



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

01 | 2014

02 | 2014

03 | 2014

04 | 2014

05 | 2014

06 | 2014

07 | 2014

08 | 2014

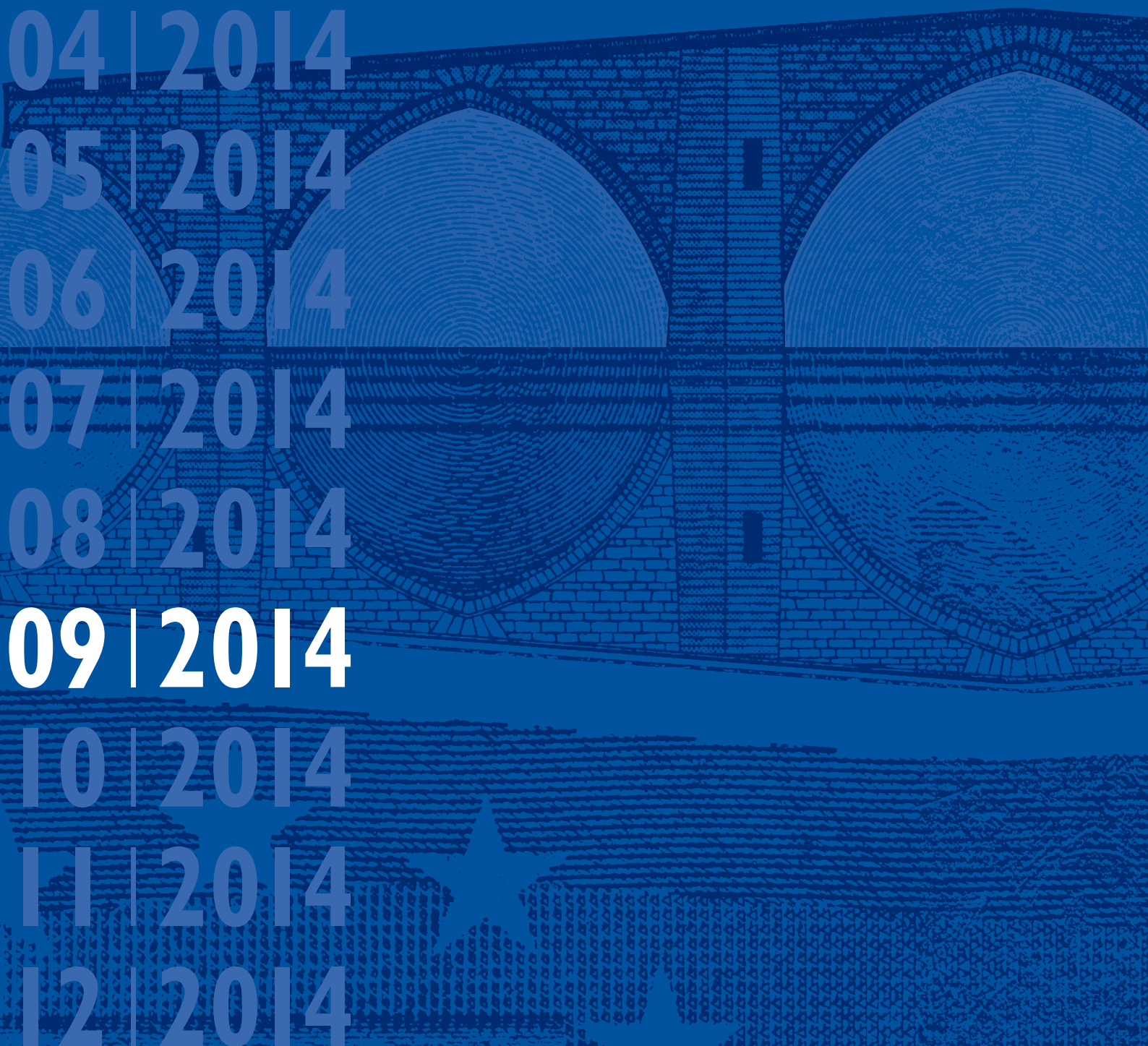
09 | 2014

10 | 2014

11 | 2014

12 | 2014

MONATSBERICHT  
SEPTEMBER





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT SEPTEMBER 2014

Auf allen  
Veröffentlichungen  
der EZB ist im  
Jahr 2014 ein  
Ausschnitt der  
20-€-Banknote  
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2014

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

[www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

**Fax**

+49 69 1344 6000

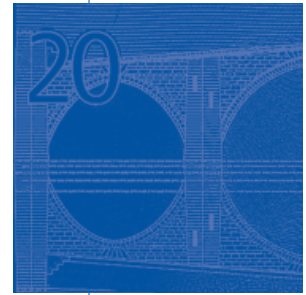
*Für die Erstellung dieses Monatsberichts ist das Direktorium der EZB verantwortlich. Die Übersetzungen werden von den nationalen Zentralbanken angefertigt und veröffentlicht (deutsche Fassung von der Deutschen Bundesbank, der Oesterreichischen Nationalbank und der Europäischen Zentralbank). In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.*

*Alle Rechte vorbehalten. Die Anfertigung von Fotokopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.*

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 3. September 2014.*

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Online-Version)



# INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	
1 Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
<b>Kasten 1</b> Jüngste wirtschaftliche Entwicklung in Japan	15
2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	26
<b>Kasten 2</b> Jüngste Entwicklung der Kapitalbilanz in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets	32
<b>Kasten 3</b> Schätzung der zu erwartenden Liquiditätsbedingungen im Euro-Währungsgebiet	40
<b>Kasten 4</b> Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Zeit vom 14. Mai bis zum 12. August 2014	47
3 Preise und Kosten	68
<b>Kasten 5</b> Reagibilität von HVPI-Positionen auf Veränderungen der wirtschaftlichen Unterauslastung	70
4 Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	79
5 Entwicklung der öffentlichen Finanzen	91
<b>Kasten 6</b> Zum strukturellen Finanzierungssaldo als Indikator der zugrunde liegenden Haushaltsposition	92
<b>Kasten 7</b> Länderspezifische Empfehlungen zur Finanzpolitik im Rahmen des Europäischen Semesters 2014	99
<b>AUFSATZ</b>	
Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2014	105
<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	SI
<b>ANHANG</b>	
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)	VII
Publikationen der Europäischen Zentralbank	IX
Glossar	XI

## ABKÜRZUNGEN

### LÄNDER

BE	Belgien	LU	Luxemburg
BG	Bulgarien	HU	Ungarn
CZ	Tschechische Republik	MT	Malta
DK	Dänemark	NL	Niederlande
DE	Deutschland	AT	Österreich
EE	Estland	PL	Polen
IE	Irland	PT	Portugal
GR	Griechenland	RO	Rumänien
ES	Spanien	SI	Slowenien
FR	Frankreich	SK	Slowakei
HR	Kroatien	FI	Finnland
IT	Italien	SE	Schweden
CY	Zypern	UK	Vereinigtes Königreich
LV	Lettland	JP	Japan
LT	Litauen	US	Vereinigte Staaten

### SONSTIGE

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BPM5	Balance of Payments Manual des IWF (5. Auflage)
cif	Einschließlich Kosten für Fracht und Versicherung bis zur Grenze des importierenden Landes
EA	Euro-Währungsgebiet
EPI	Erzeugerpreisindex
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWK	Effektiver Wechselkurs
EZB	Europäische Zentralbank
fob	Frei an Bord an der Grenze des exportierenden Landes
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
HWWI	Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
LSK/VG	Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe
LSK/GW	Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft
MFI	Monetäres Finanzinstitut
NACE	Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Union
NZB	Nationale Zentralbank
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
SITC Rev. 4	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (4. Überarbeitung)
VPI	Verbraucherpreisindex
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

**Entsprechend der in der EU angewendeten Praxis werden die EU-Länder im Bericht in der alphabetischen Reihenfolge der Bezeichnung der Länder in den jeweiligen Landessprachen aufgeführt.**



## EDITORIAL

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 4. September 2014, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems um 10 Basispunkte auf 0,05 % und den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 10 Basispunkte auf 0,30 % zu senken. Der Zinssatz für die Einlagefazilität wurde um 10 Basispunkte auf -0,20 % herabgesetzt. Zudem beschloss der EZB-Rat, mit dem Ankauf von Vermögenswerten des nichtfinanziellen privaten Sektors zu beginnen. Das Eurosystem wird im Rahmen eines Programms zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP) ein breit gefasstes Portfolio an einfachen und transparenten Asset-Backed Securities (ABS) erwerben, bei deren zugrunde liegenden Vermögenswerten es sich um Forderungen an den nichtfinanziellen privaten Sektor des Eurogebiets handelt. Dies trägt der Bedeutung des ABS-Markts Rechnung, der die Vergabe neuer Kredite an die Wirtschaft erleichtert, und folgt auf die im Juni vom EZB-Rat beschlossene Verstärkung der diesbezüglichen Vorbereitungen. Parallel dazu wird das Eurosystem auch ein breit gefasstes Portfolio an auf Euro lautenden, von MFIs mit Sitz im Euro-Währungsgebiet begebenen gedeckten Schuldverschreibungen ankaufen. Dies geschieht im Rahmen eines neuen Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3). Die ersten Interventionen im Zusammenhang mit diesen Programmen werden im Oktober 2014 erfolgen. Die genauen Modalitäten der Programme werden nach der Sitzung des EZB-Rats am 2. Oktober 2014 bekannt gegeben. Die neu beschlossenen Maßnahmen werden im Zusammenwirken mit den gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften, die in Kürze durchgeführt werden, erhebliche Auswirkungen auf die Bilanz des Eurosystems haben.

Diese Beschlüsse fügen sich in die Reihe geldpolitischer Maßnahmen ein, die in den vergangenen Monaten ergriffen wurden. Sie werden insbesondere die Forward Guidance des EZB-Rats im Hinblick auf die Leitzinsen der EZB stützen und spiegeln die beträchtlichen und zunehmenden Unterschiede im geldpolitischen Zyklus zwischen wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften wider. Darüber hinaus werden sie das Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus weiter verbessern und die Kreditvergabe an die Wirtschaft fördern. In seiner Analyse hat der EZB-Rat den insgesamt gedämpften Inflationaussichten, der sich in jüngster Vergangenheit abschwächenden Wachstumsdynamik im Euroraum und dem weiterhin verhaltenen Geldmengen- und Kreditwachstum Rechnung getragen. Die Beschlüsse vom 4. September 2014 wurden – neben den anderen bereits getroffenen Maßnahmen – mit der Absicht gefasst, die feste Verankerung der mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen zu unterstützen. Dies steht im Einklang mit dem Ziel des EZB-Rats, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten. Indem die Maßnahmen nach und nach auf die Wirtschaft durchwirken, werden sie dazu beitragen, dass die Inflationsraten auf ein Niveau zurückkehren, das näher bei 2 % liegt. Sollte es erforderlich werden, den Risiken einer zu lang anhaltenden Phase niedriger Inflation weiter entgegenzuwirken, so vertritt der EZB-Rat einstimmig die Absicht, innerhalb seines Mandats zusätzliche unkonventionelle Instrumente einzusetzen.

Was die wirtschaftliche Analyse anbelangt, so blieb das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Eurogebiets nach einem moderaten Anstieg über vier aufeinanderfolgende Quartale hinweg im zweiten Jahresviertel 2014 gegenüber dem Vorquartal unverändert. Auch wenn dieses Ergebnis zum Teil einmaligen Faktoren zuzuschreiben war, fiel es doch schwächer als erwartet aus. Die bis August 2014 verfügbaren Umfragedaten zum dritten Quartal des laufenden Jahres weisen zwar auf eine Verlangsamung der konjunkturellen Entwicklung hin, stehen jedoch weiterhin mit einer moderaten Zunahme der Wirtschaftstätigkeit im Einklang.

Die Binnennachfrage dürfte durch die beschlossenen geldpolitischen Maßnahmen, die anhaltenden Verbesserungen der Finanzierungsbedingungen, die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und bei den Strukturreformen sowie die niedrigeren, das real verfügbare Einkommen stützenden

Energiepreise begünstigt werden. Zudem wird die Exportnachfrage voraussichtlich von der globalen Erholung profitieren. Gedämpft werden dürfte die Erholung indes weiterhin durch die hohe Arbeitslosigkeit, beträchtliche ungenutzte Kapazitäten, die anhaltend negative Buchkreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen wie auch im privaten Sektor. Mit Blick auf die Zukunft müssen die für die Wachstumsperspektiven relevanten Schlüsselfaktoren und -annahmen genau beobachtet werden.

Diese Elemente finden sich in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2014 wieder. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das jährliche reale BIP im Jahr 2014 um 0,9 %, im Jahr 2015 um 1,6 % und im Jahr 2016 um 1,9 % steigen. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2014 wurden die Projektionen für das Wachstum des realen BIP für 2014 und 2015 nach unten und für 2016 nach oben korrigiert.

Nach Auffassung des EZB-Rats sind die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Euro-Währungsgebiet abwärtsgerichtet. Vor allem könnten die Abschwächung der konjunkturellen Dynamik die private Investitionstätigkeit dämpfen und die gestiegenen geopolitischen Risiken erneut einen negativen Einfluss auf das Unternehmer- und Verbrauchervertrauen ausüben. Ein weiteres Abwärtsrisiko ergibt sich aus den unzureichenden Strukturreformen in Ländern des Euroraums.

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im August 2014 auf 0,3 % nach 0,4 % im Juli. Diese Entwicklung ist vor allem auf einen niedrigeren Preisauftrieb bei Energie zurückzuführen; die übrigen Hauptkomponenten des HVPI blieben insgesamt weitgehend unverändert. Bereits seit Längerem liegen die Teuerungsraten nun auf einem niedrigen Niveau. Die Beschlüsse vom 4. September 2014 wurden – neben den anderen bereits getroffenen Maßnahmen – mit der Absicht gefasst, die feste Verankerung der mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen zu unterstützen. Dies steht im Einklang mit dem Ziel des EZB-Rats, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten. Auf der Grundlage aktueller Informationen wird damit gerechnet, dass die jährliche HVPI-Inflation in den kommenden Monaten weiterhin auf einem niedrigen Niveau liegen und sich im Jahresverlauf 2015 und 2016 allmählich erhöhen wird.

Die Experten der EZB gehen in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2014 davon aus, dass die jährliche HVPI-Inflation im Jahr 2014 bei 0,6 %, im Jahr 2015 bei 1,1 % und im Jahr 2016 bei 1,4 % liegen wird. Verglichen mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2014 wurden die Projektionen der Teuerung für 2014 nach unten korrigiert. Für 2015 und 2016 hingegen blieben sie unverändert.

Der EZB-Rat wird, unter Berücksichtigung der am 4. September beschlossenen Maßnahmen, die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die mittelfristige Preisentwicklung weiterhin genau beobachten. In diesem Zusammenhang wird er sein Augenmerk insbesondere auf die möglichen Auswirkungen der gedämpften Wachstumsdynamik, der geopolitischen Lage, der Wechselkursentwicklungen und der Transmission der beschlossenen geldpolitischen Maßnahmen legen.

Was die monetäre Analyse betrifft, so deuten die Daten für Juli 2014 nach wie vor auf eine verhaltene Grunddynamik des Wachstums der weit gefassten Geldmenge (M3) hin; so betrug die Zwölfmonatsrate von M3 im Juli 1,8 %, verglichen mit 1,6 % im Juni. Die jährliche Zuwachsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 erhöhte sich im Juli auf 5,6 % gegenüber 5,4 % im Vormonat.

Das jährliche M3-Wachstum wurde weiterhin maßgeblich vom Anstieg der Nettoauslandsposition der MFIs getragen, worin sich zum Teil das anhaltende Interesse internationaler Anleger an Vermögenswerten des Euroraums niederschlug.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte jährliche Änderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb im Juli im negativen Bereich und betrug wie schon im Vormonat -2,2 %. Allerdings kam es zugleich erneut zu beträchtlichen Nettotilgungen. In der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften kommen nach wie vor deren verzögerte Reaktion auf den Konjunkturzyklus, das Kreditrisiko, die Kreditangebotsfaktoren sowie die anhaltenden Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor zum Ausdruck. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte lag im Juli bei 0,5 % und ist damit seit Anfang 2013 weitgehend unverändert.

Vor dem Hintergrund des schwachen Kreditwachstums stellt die EZB derzeit die umfassende Bewertung der Bankbilanzen fertig, die von zentraler Bedeutung für die Beseitigung der Kreditangebotsbeschränkungen ist.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Signale aus der monetären Analyse den EZB-Rat dazu veranlasst hat, Maßnahmen zur zusätzlichen Lockerung des akkommodierenden geldpolitischen Kurses und zur Unterstützung der Kreditvergabe an die Realwirtschaft zu beschließen.

Was die Strukturreformen betrifft, so wurden in einigen Mitgliedstaaten bereits wichtige Schritte unternommen. In anderen Ländern hingegen müssen solche Maßnahmen noch den Gesetzgebungsprozess durchlaufen und umgesetzt werden. Es ist erforderlich, dass diese Anstrengungen nun intensiviert werden, um ein höheres nachhaltiges Niveau von Wachstum und Beschäftigung im Eurogebiet zu erreichen. Hierzu bedarf es entschlossener Strukturreformen an den Güter- und Arbeitsmärkten sowie Maßnahmen zur Verbesserung des Geschäftsumfelds. Was die Finanzpolitik anbelangt, so hat die umfassende Haushaltskonsolidierung der vergangenen Jahre zum Abbau von Haushaltsungleichgewichten beigetragen. Die Länder des Euroraums sollten nicht hinter die bei der Haushaltskonsolidierung erzielten Fortschritte zurückfallen und den Stabilitäts- und Wachstumspakt einhalten. Der Pakt fungiert als Anker des Vertrauens, und die bestehende Flexibilität der Regeln ermöglicht es, die aus größeren Strukturreformen resultierenden Haushaltsbelastungen zu berücksichtigen und die Nachfrage zu stärken. Darüber hinaus bietet sich Spielraum für eine wachstumsfreundlichere Ausgestaltung der finanzpolitischen Maßnahmen. Eine vollständige und einheitliche Umsetzung des bestehenden finanzpolitischen Regelwerks und des Rahmens zur makroökonomischen Überwachung im Euro-Währungsgebiet ist von zentraler Bedeutung, um die hohen öffentlichen Schuldenquoten zu senken, das Potenzialwachstum zu steigern und die Widerstandsfähigkeit des Euroraums gegenüber Schocks zu erhöhen.

Der vorliegende Monatsbericht enthält einen Aufsatz mit dem Titel „Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2014“.





# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die weltwirtschaftliche Lage hellt sich stetig auf, ist jedoch weiterhin fragil und durch regional divergierende Wachstumsmuster gekennzeichnet. Nach einem schwachen Jahresauftakt hat sich die globale Konjunktur im zweiten Quartal beschleunigt. Ausschlaggebend hierfür waren eine Zunahme der Wirtschaftstätigkeit in den meisten Industrieländern, insbesondere in den Vereinigten Staaten, und eine Erholung in den Schwellenländern, die hauptsächlich von einem Aufschwung in China getragen wurde. Die aktuellen Stimmungsindikatoren lassen für das dritte Vierteljahr auf eine nachhaltig positive Dynamik schließen. Das Weltwirtschaftswachstum sollte auf mittlere Sicht schrittweise anziehen, jedoch recht moderat bleiben; dabei werden Beschränkungen der Produktionskapazitäten, makroökonomische oder finanzielle Ungleichgewichte, wirtschaftspolitische Unsicherheiten und geopolitische Risiken eine Rolle spielen. Der internationale Handel hat sich zwar in letzter Zeit verringert, doch zeichnet sich bereits ab, dass die Talsohle in der zweiten Jahreshälfte durchschritten sein wird. Nachdem die Inflation im zweiten Quartal weltweit gestiegen war, schwächte sie sich im Juli ab. In der Vorausschau ist davon auszugehen, dass der Inflationsdruck vor dem Hintergrund einer sich nur langsam schließenden globalen Produktionslücke, relativ stabiler Ölpreise und fest verankerter Inflationserwartungen begrenzt bleibt.

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG UND WELTHANDEL

Die Weltwirtschaft bleibt trotz kurzfristiger Volatilität auf einem allmählichen und uneinheitlichen Erholungspfad. Das globale Wachstum legte im zweiten Quartal nach einer vorübergehenden Abschwächung zu Jahresbeginn wieder zu. Gestützt wurde es durch eine erneut lebhaftere Entwicklung in einigen führenden Industrie- und Schwellenländern. Die Finanzmärkte und die weltwirtschaftliche Erholung allgemein profitierten von der extrem akkommodierenden Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und der gestiegenen weltweiten Risikoneigung. Aus vorläufigen Schätzungen geht hervor, dass sich die Wirtschaftstätigkeit in den G-20-Ländern ohne das

**Tabelle I Wachstum des realen BIP in ausgewählten Volkswirtschaften**

	(Veränderung in %)							
	Jährliche Wachstumsraten					Vierteljährliche Wachstumsraten		
	2012	2013	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2
G 20 <sup>1)</sup>	2,8	2,9	3,5	3,4	3,2	0,8	0,5	0,7
G 20 ohne Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>	3,5	3,6	4,1	3,9	3,7	1,0	0,6	0,8
Vereinigte Staaten	2,3	2,2	3,1	1,9	2,5	0,9	-0,5	1,0
Japan	1,5	1,5	2,4	2,7	0,0	0,0	1,5	-1,7
Vereinigtes Königreich	0,3	1,7	2,7	3,0	3,1	0,7	0,8	0,8
Dänemark	-0,4	0,4	0,7	1,3	0,0	-0,3	0,6	-0,3
Schweden	1,3	1,6	3,0	1,8	1,9	1,6	-0,1	0,2
Schweiz	1,0	1,9	1,8	1,7	1,1	0,1	0,5	0,0
Brasilien	1,0	2,5	2,2	1,9	-0,9	0,5	-0,1	-0,6
China	7,7	7,7	7,7	7,4	7,5	1,7	1,5	2,0
Indien	4,9	4,7	4,4	6,1	5,8	1,2	2,0	0,8
Russland <sup>2)</sup>	3,4	1,3	2,0	0,9	0,8	0,3	-0,3	-
Türkei	2,1	4,0	4,4	4,3	-	0,9	1,7	-
Polen	2,1	1,6	2,5	3,5	3,3	0,7	1,1	0,6
Tschechische Republik	-0,9	-0,9	1,1	2,9	2,7	1,5	0,8	0,0
Ungarn	-1,7	1,2	2,9	3,3	3,7	0,7	1,1	0,8

Quellen: Nationale Statistiken, BIZ, Eurostat, OECD und EZB-Berechnungen.

1) Die Zahlen für das zweite Quartal 2014 sind Schätzungen auf Basis der aktuellsten verfügbaren Daten.

2) Für das zweite Quartal 2014 liegen keine saisonbereinigten Daten für Russland vor.

Euro-Währungsgebiet im zweiten Vierteljahr 2014 – bei anhaltenden Unterschieden in den einzelnen Ländern – um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal erhöhte (siehe Tabelle 1). In den Vereinigten Staaten zog die Konjunktur im zweiten Jahresviertel wieder kräftig an, da die negativen Folgen des strengen Winters und die Bremswirkung der Vorratsveränderungen nachließen. Das gestärkte Vertrauen der privaten Haushalte und positive Vermögenseffekte infolge der steigenden Wohnimmobilienpreise trugen unterdessen im Vereinigten Königreich zu einer nachhaltigen Wirtschaftsdynamik bei. Dagegen kam es in Japan zu einem konjunkturellen Rückgang. Dieser war auf eine Anpassung der privaten Nachfrage im zweiten Quartal zurückzuführen, nachdem im Dreimonatszeitraum zuvor – im Vorfeld der für April angekündigten Mehrwertsteueranhebung – Konsumausgaben vorgezogen worden waren. Auch in den Schwellenländern waren unterschiedliche konjunkturelle Entwicklungen zu verzeichnen. So legte das Wachstum des realen BIP in China im zweiten Quartal aufgrund fiskalischer Stützungsmaßnahmen und einer Lockerung der Kreditkonditionen kräftig zu, schwächte sich in Indien wegen der anhaltend hohen Inflation und Infrastrukturlücken ab und geriet in Brasilien wie auch in Russland ins Stocken. Die weltwirtschaftlichen Folgen der Krise in der Ukraine halten sich bislang in recht engen Grenzen. Die damit zusammenhängenden geopolitischen Risiken haben sich allerdings deutlich verstärkt, sodass sich die Sanktionen zwischen Russland und anderen Ländern verschärfen könnten; dies wiederum könnte das Weltwirtschaftswachstum über den Handelskanal, die Finanzmärkte und Vertrauenseffekte erheblich beeinflussen.

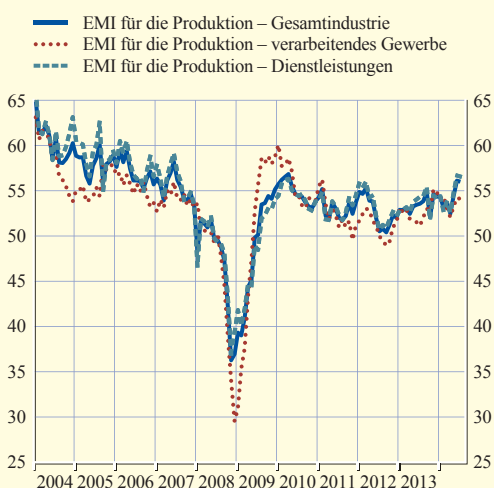
Die jüngsten Stimmungsindikatoren deuten auf eine auch im dritten Jahresviertel positive Dynamik hin. Die Fundamentaldaten in den Industrieländern sind nach wie vor solide, während in den aufstrebenden Volkswirtschaften wirtschaftliche und politische Faktoren, darunter strukturelle Engpässe und geopolitische Spannungen, eine raschere Erholung behindern. Der aktuelle Einkaufsmanagerindex (EMI) für das globale verarbeitende Gewerbe (ohne Euro-Währungsgebiet) verzeichnete im August einen geringfügigen Anstieg, der vor allem auf eine kräftige Zunahme der Indizes für die Vereinigten Staaten und Japan, wodurch die leichte Eintrübung im Vereinigten Königreich ausgeglichen werden konnte, zurückzuführen war (siehe Abbildung 1). Unterdessen deuten die Frühindikatoren der OECD, mit denen konjunkturelle Wendepunkte gemessen am Trend vorhergesagt werden sollen, in den meisten Industrieländern im Juni erneut auf eine stabile Entwicklung über dem Trendwachstum hin; für die Schwellenländer lassen sie indes ein Ergebnis nahe oder unter dem Trend erkennen (siehe Abbildung 2). Der ifo-Indikator für das Weltwirtschaftsklima weist für das dritte Quartal 2014 vor allem für die Vereinigten Staaten und die Schwellenländer Asiens verbesserte Aussichten auf.

Das Wachstum des Welthandels schwächte sich weiter ab und folgte damit dem Pfad, auf dem es sich bereits seit Ende 2013 befindet. Im zweiten Quartal des laufenden Jahres kehrte es sich leicht ins Minus. Den Angaben des CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis zufolge verringerte sich das Volumen der weltweiten Wareneinfuhren im zweiten Jahresviertel um 0,1 %. Grund hierfür war eine schwache Handelsentwicklung in den asiatischen Schwellenländern, in Mittel- und Osteuropa sowie in Lateinamerika; Gleiches gilt auch für Japan, wo sich unter anderem die Mehrwertsteuererhöhung vom April bemerkbar machte. Die Zahlungsbilanzdaten zum Warenhandel und Dienstleistungsverkehr sprechen zwar ebenfalls für eine gewisse Schwäche des Handels im zweiten Quartal, doch zeigt der globale EMI für die Auftragseingänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes, der sich nach einer stabilen Entwicklung seit Jahresbeginn im August erstmals wieder erhöhte, dass die Dynamik des internationalen Handels auf kurze Sicht zunehmen dürfte.

Aus den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2014 (siehe den entsprechenden Aufsatz im vorliegenden Monatsbericht) geht hervor, dass sich

Abbildung 1 Globaler Einkaufsmanagerindex (EMI) ohne Euro-Währungsgebiet

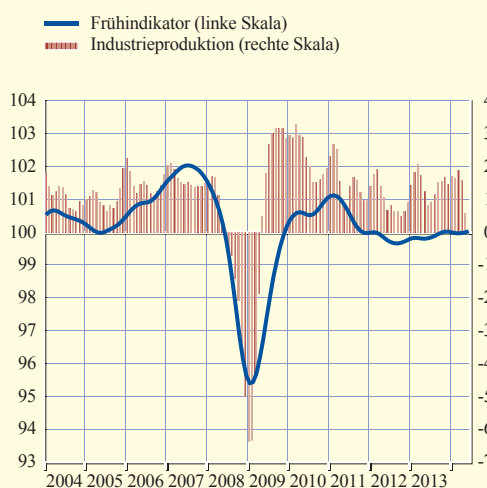
(saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markt.

Abbildung 2 Frühindikator und Industrieproduktion

(linke Skala: normierter Indexdurchschnitt = 100; rechte Skala: Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %)



Quellen: OECD und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Der Frühindikator bezieht sich auf die OECD-Länder zuzüglich Brasilien, China, Indien, Indonesien, Russland und Südafrika. Die Horizontale bei 100 stellt den konjunkturellen Trend dar. Die Industrieproduktion bezieht sich auf die obigen Länder ohne Indonesien.

die globale Konjunktur allmählich festigen sollte, die Erholung aber moderat bleiben dürfte. Den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sollten die akkommodierende Geldpolitik, der abklingende Verschuldungsabbau im privaten Sektor, die Haushaltskonsolidierung, das erhöhte Vertrauen und die sinkende Arbeitslosigkeit verstärkt zugutekommen. Dagegen dürften in einigen Schwellenländern strukturelle Probleme wie Infrastrukturmängel, Rigiditäten an den Güter- und Arbeitsmärkten sowie binnen- und außenwirtschaftliche Ungleichgewichte das Wachstumspotenzial begrenzen, während sich andere Volkswirtschaften seit Mai 2013 an die restriktiveren Finanzierungsbedingungen und die erwartete Normalisierung der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten anpassen. Im Vergleich zu den gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems vom Juni 2014 haben sich die globalen Wachstumsaussichten kaum verändert; es sind lediglich einige mechanische Aufwärtskorrekturen zu verzeichnen, die in vollem Umfang einer Aktualisierung der zur Erstellung der globalen Aggregate verwendeten Gewichte zuzuschreiben waren.

Die Risiken für den Weltwirtschaftsausblick bleiben insgesamt abwärtsgerichtet. So könnten sich die erhöhten geopolitischen Risiken sowie die Entwicklung an den globalen Finanzmärkten und in den aufstrebenden Volkswirtschaften negativ auf die Konjunkturlage auswirken.

## 1.2 INTERNATIONALE PREISENTWICKLUNG

Nach einer relativ verhaltenen Inflationsentwicklung im Jahr 2013 und in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres nahm der Preisauftrieb im zweiten Quartal weltweit zu. Der Anstieg der Verbraucherpreise insgesamt beschleunigte sich in den OECD-Ländern auf Jahressicht von 1,6 % im ersten auf 2,1 % im zweiten Vierteljahr, sank dann aber im Juli leicht auf 1,9 %, da von der Ener-

giekomponente ein etwas geringerer Beitrag ausging. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet erhöhte sich die jährliche VPI-Teuerungsrate im OECD-Raum im zweiten Quartal, während sie im Juli stabil bei 1,9 % lag. In den größten Schwellenländern ergab sich in der jüngeren Zeit ein gemischtes Bild der Preisentwicklung. So folgte die VPI-Inflation in Brasilien und Russland seit Jahresbeginn einem Aufwärtstrend, während sie sich in China und Indien, verglichen mit der zweiten Jahreshälfte 2013, auf einem niedrigeren Niveau stabilisierte (siehe Tabelle 2). Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte der Inflationsdruck vor dem Hintergrund einer nach wie vor geringen Kapazitätsauslastung und relativ fest verankerter Inflationserwartungen begrenzt bleiben.

Die Energiepreise, die einen wichtigen Bestimmungsfaktor der globalen Inflation darstellen, sind seit Anfang des Jahres rückläufig. Ungeachtet der anhaltenden geopolitischen Spannungen in wichtigen erdölproduzierenden Ländern gab es keine Lieferausfälle, die einen Anstieg der Weltmarktpreise nach sich gezogen hätten. Indessen blieb die Ausweitung der Schieferölproduktion, insbesondere in den Vereinigten Staaten, konstant. Nach einem kurzzeitigen Höchststand der Ölnotierungen Mitte Juni gaben sie ab Anfang Juli wieder nach (siehe Abbildung 3). Am 3. September 2014 kostete Rohöl der Sorte Brent 101 USD je Barrel und damit rund 11 % weniger als vor Jahresfrist. Hinter dem jüngsten Rückgang der Ölpreise verbirgt sich ein relativ gut versorgter Ölmarkt. Eine Beeinträchtigung des globalen Ölangebots durch die geopolitischen Konflikte im Irak, in der Ukraine und in Libyen ist bislang ausgeblieben, und es mehren sich die Erwartungen einer Erholung der libyschen Ölexporte. Das Wachstum der weltweiten Ölnachfrage blieb der Internationalen Energieagentur zufolge schwach und stand somit im Einklang mit dem gemäßigten globalen BIP-Zuwachs. Was die weitere Entwicklung betrifft, so preisen die Marktteilnehmer mittelfristig leicht steigende Ölnotierungen ein; Futures auf Brent-Rohöl mit Liefertermin im Dezember 2015 werden zu 103 USD je Barrel gehandelt. Insoweit sich die politische Entwicklung im Irak, in Libyen und

**Tabelle 2 Preisentwicklung in ausgewählten Volkswirtschaften**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

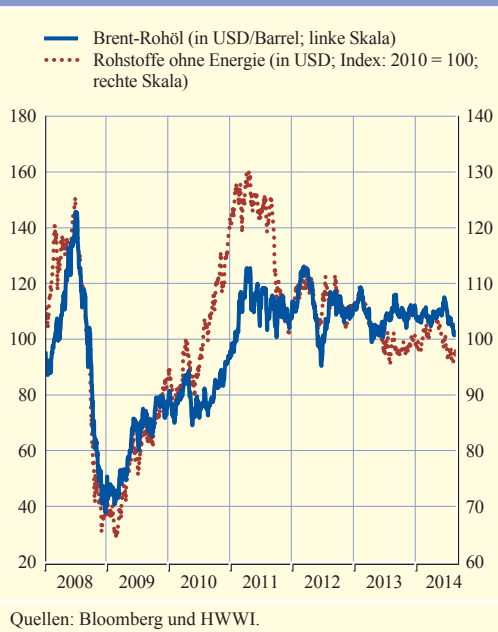
	2012	2013	2014 Febr.	2014 März	2014 April	2014 Mai	2014 Juni	2014 Juli
OECD	2,3	1,6	1,4	1,6	2,0	2,1	2,1	-
Vereinigte Staaten	2,1	1,5	1,1	1,5	2,0	2,1	2,1	2,0
Japan	0,0	0,4	1,5	1,6	3,4	3,7	3,6	3,4
Vereinigtes Königreich	2,8	2,6	1,7	1,6	1,8	1,5	1,9	1,6
Dänemark	2,4	0,5	0,3	0,2	0,5	0,3	0,4	0,5
Schweden	0,9	0,4	0,1	-0,4	0,3	0,1	0,5	0,4
Schweiz	-0,7	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,0
Brasilien	5,4	6,2	5,7	6,2	6,3	6,4	6,5	6,5
China	2,6	2,6	2,0	2,4	1,8	2,5	2,3	2,3
Indien	9,7	10,1	8,0	8,3	8,6	8,3	7,5	8,0
Russland	5,1	6,8	6,2	6,9	7,3	7,6	7,8	7,4
Türkei	8,9	7,5	7,9	8,4	9,4	9,7	9,2	9,3
Polen	3,7	0,8	0,7	0,6	0,3	0,3	0,3	0,0
Tschechische Republik	3,5	1,4	0,3	0,3	0,2	0,5	0,0	0,6
Ungarn	5,7	1,7	0,3	0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,5
Nachrichtlich: OECD, ohne Nahrungsmittel und Energie	1,8	1,6	1,6	1,7	2,0	1,9	1,9	-

Quellen: OECD, nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Russland aber auf die Ausweitung der Ölkapazitäten auswirken würde, könnte hier auf längere Sicht ein stärkerer Preisauftrieb entstehen.

In aggregierter Betrachtung waren die Preise für Rohstoffe ohne Energie in den letzten Monaten weiterhin relativ stabil. Im Vergleich zu ihrem Stand von Anfang Juli kosten Rohstoffe ohne Energie derzeit etwa 1 % weniger; ausschlaggebend hierfür sind ein Rückgang der Nahrungsmittelpreise und eine Erhöhung der Metallnotierungen. Nahrungsmittel haben sich seit Anfang Juli aufgrund einer Verringerung der Getreidepreise, da die günstige Witterung zu einer Ausweitung des Angebots führte, um etwa 5 % verbilligt. Die Notierungen für Metalle zogen indes geringfügig an (um rund 6 % seit Anfang Juli), was hauptsächlich einem Anstieg der Aluminiumpreise zuzuschreiben war. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie liegt zurzeit etwa 3 % unter seinem Vorjahrsniveau.

Abbildung 3 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



### 1.3 WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN AUSGEWÄHLTEN VOLKSWIRTSCHAFTEN

#### VEREINIGTE STAATEN

Die wirtschaftliche Erholung in den Vereinigten Staaten hat neuen Schwung gewonnen; dies ist ein Beleg dafür, dass den – ausgelöst durch temporäre Faktoren – zuletzt volatilen Daten ein solider Wachstumstrend zugrunde liegt. Nach einer witterungsbedingten Kontraktion im ersten Quartal 2014 nahm die Wirtschaftstätigkeit im zweiten Vierteljahr wieder kräftig zu, und es wurden – wie schon im zweiten Halbjahr 2013 – über dem Trend liegende Wachstumsraten erzielt. Der zweiten Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge erhöhte sich das reale BIP auf Jahresrate hochgerechnet um 4,2 % (1,0 % im Quartalsvergleich) und damit etwas stärker, als in der vorangegangenen Schätzung vermutet worden war; dem stand ein Rückgang von 2,1 % (-0,5 % im Quartalsvergleich) im ersten Vierteljahr 2014 gegenüber. Die im zweiten Jahresviertel verzeichnete Expansion war hauptsächlich einer Umkehr der temporären Faktoren zu verdanken, die das Wachstum im Vorquartal belastet hatten (z. B. der Lageraufbau und die Exporte). Darüber hinaus ging auch von den privaten Konsumausgaben und den privaten Anlageinvestitionen ein positiver Wachstumsimpuls aus. Dies ist ein weiteres Indiz dafür, dass sich die Belebung der Inlandsnachfrage fortsetzt. Dagegen leistete der Außenhandel einen negativen Wachstumsbeitrag, der allerdings nicht mehr so stark ausfiel wie noch im ersten Quartal.

Die verfügbaren hochfrequenten Indikatoren lassen den Schluss zu, dass die US-Wirtschaft ihre günstige Wachstumsdynamik auch im dritten Quartal dieses Jahres beibehalten wird. Während die Einzelhandelsumsätze im Juli stagnierten und die privaten Konsumausgaben sanken, wird der private Konsum den Erwartungen zufolge weiter steigen; Grund hierfür dürften positive Vermögens-effekte, aber auch die anhaltende Verbesserung der Arbeitsmarktlage und ihr positiver Einfluss auf das verfügbare Einkommen sein. Die kurzfristigen Konjunkturaussichten bleiben auch angesichts

der positiven Entwicklung der Indikatoren für das Geschäftsklima, die Industrieproduktion und den Auftragseingang vorteilhaft. Daneben liefern die deutlich gestiegenen Baubeginne und Baugenehmigungen sowie die Stimmungsaufhellung unter den Bauunternehmen während des dritten Quartals weitere Anzeichen dafür, dass das Wachstum im Wohnimmobiliensektor, der zu Jahresbeginn vorübergehend unter der widrigen Witterung zu leiden hatte, wieder zunimmt. Auf einen längeren Zeitraum gesehen dürfte die wirtschaftliche Belebung in den Vereinigten Staaten nachhaltiger werden; Unterstützung sollte dabei von weiteren Verbesserungen am Arbeits- und Wohnimmobilienmarkt, den akkommodierenden Finanzierungsbedingungen und dem nachlassenden Gegenwind im Zusammenhang mit der Bilanzsanierung der privaten Haushalte und der Finanzpolitik ausgehen.

Die Inflation stabilisierte sich im Juli weiter. Die am VPI-Gesamtindex gemessene jährliche Teuerungsrate verringerte sich um 0,1 Prozentpunkte auf 2,0 %, während sie ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet unverändert bei 1,9 % verharrte. Dies ist dem Nachlassen einiger temporärer Faktoren zuzuschreiben, die den Anstieg der VPI-Inflation in der Zeit von Februar bis Mai dieses Jahres zu verantworten hatten. So gingen insbesondere die Energiekosten im Juli zurück, und die Preise für Dienstleistungen wie die medizinische Versorgung stabilisierten sich zuletzt, nachdem sie in den Vormonaten zugelegt hatten. Die Nahrungsmittelpreise folgten allerdings weiter einem Aufwärtstrend. Mit Blick auf die Zukunft dürfte die Inflation nur allmählich zunehmen, da die Unterauslastung am Arbeitsmarkt und das verhaltene Lohnwachstum den Preisauftrieb in Grenzen halten sollten.

Vor dem Hintergrund der allgemein freundlicheren Konjunkturaussichten kündigte der Offenmarktausschuss der Federal Reserve auf seiner Sitzung am 30. Juli 2014 an, die monatlichen Wertpapierkäufe ab August um weitere 10 Mrd USD zu drosseln und nur mehr Titel im Umfang von 25 Mrd USD zu erwerben. Die Verringerung des Volumens betrifft gleichermaßen den Ankauf hypothekarisch besicherter Wertpapiere (10 Mrd USD nach zuvor 15 Mrd USD) und den Erwerb längerfristiger US-Staatsanleihen (15 Mrd USD statt bisher 20 Mrd USD). Der Offenmarktausschuss bekräftigte zudem erneut, dass er bei der Entscheidung, wie lange der Zinssatz für Tagesgeld in einem Zielkorridor von 0 % bis ¼ % gehalten wird, eine breite Palette an Informationen zugrunde legen wird, darunter Arbeitsmarktindikatoren, Messgrößen des Inflationsdrucks und der Inflationserwartungen sowie Angaben zu finanziellen Entwicklungen.

## JAPAN

Nach einer relativ schwachen Wirtschaftsleistung im zweiten Halbjahr 2013 stand die konjunkturelle Entwicklung in Japan in der ersten Jahreshälfte 2014 weitgehend im Zeichen der erwarteten und im April umgesetzten Mehrwertsteuererhöhung. Aus der ersten vorläufigen Datenveröffentlichung zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen geht hervor, dass das Wachstum im zweiten Quartal 2014 stark geschrumpft ist, da die Nachfrage nach der Mehrwertsteueranhebung im April und den ins erste Jahresviertel vorgezogenen Ausgaben wieder angepasst wurde. Das reale BIP ging im zweiten Vierteljahr 2014 um 1,7 % gegenüber dem Vorquartal zurück, während sich die Wirtschaft im Dreimonatszeitraum zuvor nach unten korrigiert um 1,5 % ausgeweitet hatte. Die privaten Konsumausgaben, vor allem für Gebrauchsgüter, die um 5 % bzw. 18,9 % zum Vorquartal einbrachen, waren besonders stark von dem Rückgang betroffen. Die Investitionen insgesamt wurden ebenfalls in Mitleidenschaft gezogen; dies gilt insbesondere für die privaten Wohnungsbauinvestitionen, die im Quartalsvergleich um rund 10 % fielen. Die Waren- und Dienstleistungsexporte entwickelten sich in realer Betrachtung verhältnismäßig schwach, waren aber nicht so stark rückläufig wie die Importe, was zu einem positiven Außenbeitrag führte. Der recht kräftige negative Beitrag der Inlandsnachfrage wurde teilweise durch einen ebenfalls kräftigen positiven Beitrag

der privaten Vorratsveränderungen ausgeglichen. In Kasten 1 wird die aktuelle wirtschaftliche Entwicklung in Japan eingehender erörtert.

Vorausblickend ist zu erwarten, dass sich das Wachstum im dritten Quartal dieses Jahres wieder erholt. Dies geht auch aus den meisten monatlichen Indikatoren hervor, die nach dem durch die Mehrwertsteuererhöhung bedingten Abschwung unter dem Strich auf eine Konjunkturbelebung hindeuten; allerdings könnte sie moderater ausfallen als ursprünglich gedacht. In den letzten Monaten scheinen sich vor allem die privaten Konsumausgaben etwas erholt zu haben. Aber auch die Warenausfuhren wiesen im Juli eine zaghafte Verbesserung auf, wenngleich sich die Industrieproduktion zugleich nur zögerlich ausweitete. Der EMI für das verarbeitende Gewerbe erhöhte sich von 50,5 Punkten im Juli auf 52,2 Zähler im August, was eine Aufhellung der Aussichten in diesem Sektor signalisiert.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so gaben die jährlichen Inflationsraten in den letzten Monaten etwas nach, nachdem sie im April im Zuge der Mehrwertsteueranhebung stark gestiegen waren. Die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate war im Juli mit 3,4 % leicht rückläufig (nach 3,6 % im Juni), da die frühere Abwertung des Yen erneut schwächer auf die Preise durchschlug. Die jährliche VPI-Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel, Getränke und Energie lag im Juli – wie bereits im Vormonat – bei 2,3 %.

Auf ihrer letzten geldpolitischen Sitzung am 8. August 2014 beschloss die Bank von Japan, unverändert an ihren wichtigsten geldpolitischen Vorgaben festzuhalten.

## Kasten 1

### JÜNGSTE WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN JAPAN

Vor fast zwei Jahren kündigte die japanische Regierung eine ehrgeizige Strategie zur Belebung der Wirtschaft an, da das Land unter niedrigem Wachstum und einer leichten Deflation zu leiden hatte. Dieses Programm wird in Anlehnung an den japanischen Ministerpräsidenten Shinzō Abe allgemein als „Abenomics“ bezeichnet und umfasst politische Maßnahmen auf drei Ebenen (die sogenannten drei Pfeile): Geldpolitik, Fiskalpolitik (kurzfristige Stimulierungsmaßnahmen und mittelfristige Haushaltskonsolidierung) sowie wachstumsfördernde Strukturreformen, durch die ein Anstieg des (nominalen wie auch realen) Trendwachstums erreicht werden soll. Im vorliegenden Kasten wird die jüngste Entwicklung in Japan vor dem Hintergrund dieser neuen Strategie erörtert; dabei werden zunächst die wichtigsten Schritte und ihre bisherigen Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft beleuchtet.

#### Aktueller Stand der Programmumsetzung

Bei der Umsetzung der Abenomics konzentrierte man sich anfangs vor allem auf die ersten beiden Säulen, nämlich auf geldpolitische und (kurzfristige) finanzpolitische Impulse. Bislang war die Geldpolitik (erster Pfeil) ein zentrales Element des Programms. Nachdem die Bank von



Japan Anfang 2013 ein Inflationsziel von 2 % festgelegt hatte, führte sie im April des vergangenen Jahres ein Programm zur quantitativen und qualitativen geldpolitischen Lockerung ein. Damit soll so bald wie möglich – innerhalb eines Zeitrahmens von etwa zwei Jahren – das Inflationsziel erreicht werden. Die japanische Notenbank ersetzte ihr wichtigstes operatives Ziel (die Steuerung des Zinssatzes für unbesichertes Tagesgeld) durch die Steuerung der monetären Basis und erhöhte den Bestand sowie die durchschnittliche Restlaufzeit der zu erwerbenden japanischen Staatsanleihen. Die im Rahmen des Programms zur quantitativen und qualitativen geldpolitischen Lockerung im geplanten Umfang getätigten Wertpapierkäufe führten dazu, dass sich die Bilanz der Bank von Japan bis Ende Juli 2014 um mehr als 50 % ausweitete.

Im Rahmen der Fiskalpolitik (zweiter Pfeil) führte die japanische Regierung kurzfristige finanzpolitische Stützungsmaßnahmen zur Belebung der Wirtschaft durch. Dies geschah insbesondere mittels zweier Konjunkturpakete, die Anfang 2013 und zu Jahresbeginn 2014 beschlossen wurden. Es wurden auch einige ermutigende Schritte auf dem Weg zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen unternommen, darunter eine im April 2014 in Kraft getretene Anhebung des Mehrwertsteuersatzes von 5 % auf 8 %. Eine zweite Erhöhung auf 10 % ist für Oktober 2015 vorgesehen, muss jedoch noch bestätigt werden. Gemäß Artikel-IV-Konsultation des IWF dürfte der konjunkturbereinigte Primärsaldo den Projektionen zufolge von -7,0 % im Jahr 2013 auf -6,0 % im Jahr 2014 zurückgehen.<sup>1</sup> Die Regierung hat sich im Rahmen ihrer G 20-Zusagen dazu verpflichtet, das Primärdefizit, das im Haushaltsjahr 2010 noch 6,6 % betragen hatte, bis zum Haushaltsjahr 2015 zu halbieren und bis zum Haushaltsjahr 2020 einen Primärüberschuss zu erzielen.

Bei der Umsetzung der wachstumsfördernden Strukturreformen (dritter Pfeil) fielen die Fortschritte zögerlicher aus. Einerseits wurden in Bereichen wie Landwirtschaft, Energie und Corporate Governance mehrere bedeutende Maßnahmen angekündigt; dies gilt auch für die Sozialversicherung (nämlich eine Reform der Anlagepolitik des staatlichen Pensionsfonds). Andererseits kommen etwa die Arbeitsmarktreformen – wo bisher in geringerem Umfang konkrete Schritte in die Wege geleitet wurden – langsamer voran. Im Juni beschloss die Regierung überdies eine überarbeitete Wachstumsstrategie, die unter anderem Pläne zur Senkung des Körperschaftsteuersatzes umfasst; viele Details müssen aber noch abschließend ausgearbeitet werden.

### **Jüngste Entwicklung der Konjunktur und der Preise**

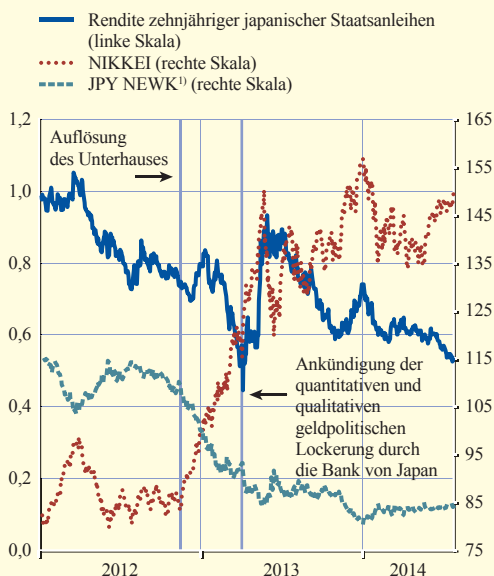
Die Ende 2012 aufgekommenen Erwartungen einer Neuausrichtung der Wirtschaftspolitik hatten spürbare Auswirkungen auf die Aktiennotierungen in Japan und den Wechselkurs des Yen (siehe Abbildung A). Die japanische Währung wertete erheblich ab (in nominaler effektiver Rechnung um rund 20 %), und an den Aktienmärkten kam es zu kräftigen Kursgewinnen (so lag der Nikkei-Index Ende August etwa 63 % über seinem Stand von Ende November 2012). Die Renditen zehnjähriger japanischer Staatsanleihen verharrten auf einem recht niedrigen Niveau.

Die Konjunktur zog in den Anfangsphasen der Abenomics deutlich an, wurde dabei aber bis zu einem gewissen Grad von einer Reihe von Faktoren gestützt, deren Wirkung im weiteren Zeitverlauf nachlassen dürfte. Das reale BIP weitete sich in der ersten Jahreshälfte 2013 mit einer durchschnittlichen Änderungsrate von rund 1 % gegenüber dem Vorquartal aus (siehe Abbildung B).

<sup>1</sup> Siehe IWF, Article IV Consultation – Staff Report und zugehörige Pressemitteilung, 2014.

Abbildung A Entwicklung am Finanzmarkt

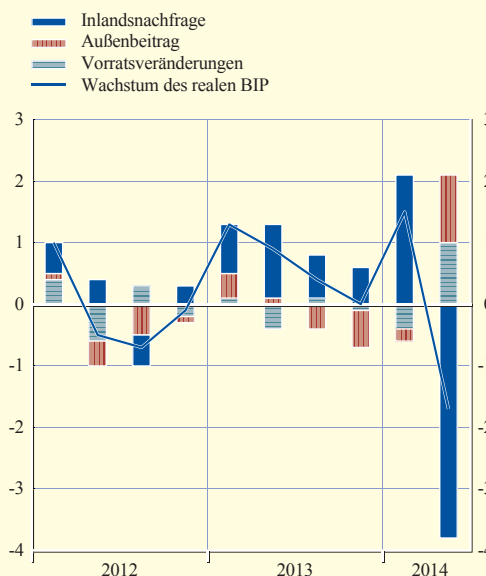
(linke Skala: in %; rechte Skala: Index: Januar 2013 = 100; Tageswerte)



Quellen: Haver Analytics und EZB.  
1) Nominaler effektiver Wechselkurs gegenüber den Währungen der 20 wichtigsten Handelspartner Japans.

Abbildung B Beiträge zum Wachstum des realen BIP

(gegenüber Vorquartal; in Prozentpunkten)



Quelle: Haver Analytics.

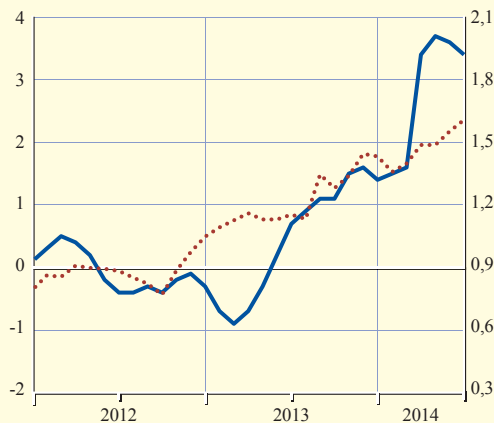
Getragen wurde diese Entwicklung zum Teil durch die fiskalischen Stimulierungsmaßnahmen, eine moderate Zunahme der Ausfuhren und eine Stimmungsaufhellung in der Wirtschaft. Im zweiten Halbjahr verlor die Konjunktur aber an Schwung, da sich der Einfluss einiger dieser Faktoren allmählich verringerte. Im ersten Quartal 2014 verstärkte sich die wirtschaftliche Aktivität dann erneut beträchtlich, wofür vor allem Vorzieheffekte bei der Nachfrage aufgrund der für April dieses Jahres vorgesehenen Mehrwertsteuererhöhung verantwortlich waren; allerdings wurde die private Nachfrage im zweiten Jahresviertel wieder angepasst, sodass die zuvor verbuchte Zunahme mehr als aufgezehrt wurde. Überdies blieb die Erholung der Exportvolumina – trotz der kräftigen Abwertung des Yen – insgesamt schwach, und bei den privaten Investitionen außerhalb des Wohnungsbaus zeichnet sich erst seit Kurzem eine verhaltene Belebung ab.

Die Inflation und die Inflationserwartungen sind ebenfalls deutlich gestiegen (siehe Abbildung C). Die jährliche am VPI gemessene Teuerungsrate verstärkte sich kontinuierlich von -0,2 % im November 2012 auf 1,6 % im März 2014, während die enger gefasste Messgröße der VPI-Teuerungsrate (ohne Nahrungsmittel und Energie) im selben Zeitraum von etwa -0,5 % auf +0,7 % anzog. Anhand historischer Gesetzmäßigkeiten erstellte Modellschätzungen lassen darauf schließen, dass rund die Hälfte des seit November 2012 verzeichneten Anstiegs der jährlichen VPI-Rate auf den Rückgang des Wechselkurses zurückzuführen ist. Im Anschluss an die Anhebung der Mehrwertsteuer im April dieses Jahres beschleunigte sich die jährliche VPI-Teuerungsrate beträchtlich (von 1,6 % im März auf 3,7 % im Mai), gab in den vergangenen Monaten jedoch wieder etwas nach. Der verstärkte Preisanstieg ging auch mit einer deutlichen Zunahme der Inflationserwartungen einher. Zwischen Oktober 2012 und Juli 2014 erhöhten sich beispielsweise die im Rahmen der QUICK-Umfrage ermittelten Erwartungen für die Inflation in zehn

**Abbildung C Inflation und Inflationserwartungen in zehn Jahren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

— VPI-Inflation (linke Skala)  
 ..... Inflationserwartungen in zehn Jahren (rechte Skala)

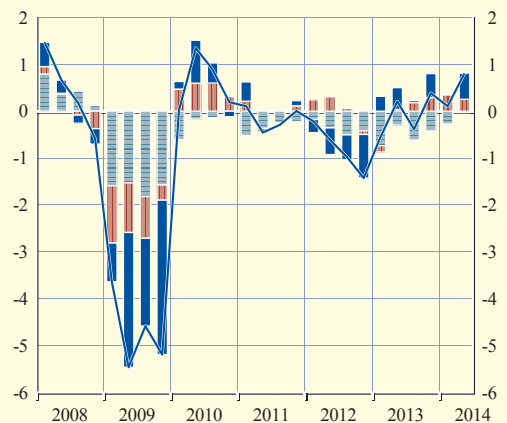


Quellen: Haver Analytics und QUICK Survey.

**Abbildung D Aufgliederung der Barverdienste insgesamt**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

— Sonderzahlungen (einschließlich Bonuszahlungen)  
 ■ Außerplanmäßige Zahlungen  
 ■ Reguläre Einkünfte  
 — Barverdienste insgesamt



Quelle: Haver Analytics.

Jahren von 0,8 % auf 1,6 %, was auf eine verbesserte Glaubwürdigkeit des Inflationsziels von 2 % hindeutet.

Während die Inflation und die Inflationserwartungen gestiegen sind, blieb das Lohnwachstum demgegenüber trotz zunehmender Engpässe am Arbeitsmarkt leicht zurück. Die vor Kurzem abgeschlossenen, alljährlich im Frühjahr stattfindenden Tarifverhandlungen („Shunto“) führten im Ergebnis zu Lohnsteigerungen in Höhe von 2,2 % für das Geschäftsjahr 2014, nachdem für das vorangegangene Geschäftsjahr ein Zuwachs von 1,8 % vereinbart worden war. Weiter gefasste Messgrößen des Lohnwachstums fallen indes nach wie vor wesentlich gedämpfter aus; so stieg die Vorjahrsrate der Barverdienste insgesamt im zweiten Quartal lediglich auf 0,8 % (siehe Abbildung D). Die Zunahme ist dabei zu einem erheblichen Teil außerplanmäßigen Zahlungen (z. B. für Überstunden) und Bonuszahlungen geschuldet. Das Wachstum der Grundlöhne blieb hingegen recht verhalten, wengleich die Daten für Juli auf eine Beschleunigung hindeuten.

Die veränderten Erwartungen bezüglich der wirtschaftspolitischen Ausrichtung waren anfangs auch mit kräftigen Kapitalzuflüssen bei den Wertpapier- und insbesondere den Aktienanlagen in Japan verbunden. Insgesamt scheinen sich jedoch die Portfolioumschichtungen der japanischen Finanzintermediäre – von japanischen Staatsanleihen hin zu höher rentierlichen (und möglicherweise risikoreicheren) Vermögenswerten, was einen wichtigen Transmissionskanal der quantitativen und qualitativen geldpolitischen Lockerung darstellt – bislang in Grenzen gehalten zu haben. Die Bestände japanischer Staatsanleihen in den Portfolios der Banken nahmen geringfügig ab. Dies führte allerdings nicht zu einer wesentlichen Verbesserung des Kreditverhaltens der Finanzintermediäre, da der Anteil der Buchkredite an den Gesamtaktiva der Banken seit Oktober 2012 weitgehend unverändert bei rund 50 % liegt, während sich die Einlagen bei der Bank von Japan rasch erhöhten. Bei den Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds der

Unternehmen waren weniger gravierende Veränderungen zu beobachten, da ihre Portfolioallokation weitgehend unverändert geblieben war.

### Aussichten für die Konjunktur- und Preisentwicklung

Ungeachtet des kräftigen, der Mehrwertsteueranhebung geschuldeten Konjunkturrückgangs im zweiten Quartal dürfte in der zweiten Jahreshälfte 2014 erneut eine moderate Erholung einsetzen, die sich den Erwartungen zufolge hauptsächlich auf einen Anstieg der privaten Konsumausgaben und der privaten Investitionen stützen wird. Für die weitere Zukunft ist davon auszugehen, dass die japanische Wirtschaft auf einem moderaten Erholungspfad bleibt, da die Ausweitung der Exporte und die akkommodierende Geldpolitik den Fiscal Drag ab 2015 kompensieren dürften.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so hat die Regierung zugesagt, das Primärdefizit vom Haushaltsjahr 2010 bis zum Haushaltsjahr 2015 zu halbieren und bis zum Haushaltsjahr 2020 vollständig auszugleichen. Ab dem Jahr 2015 dürfte die Fiskalpolitik eine wachstumshemmende Wirkung entfalten, da die von den jüngsten Stützungsmaßnahmen ausgehenden Impulse nachlassen. Den aktuellen Projektionen der japanischen Regierung zufolge wird sich das Primärdefizit gemessen am nominalen BIP im Haushaltsjahr 2014 auf 5,2 % belaufen und im Haushaltsjahr 2015 – je nach gesamtwirtschaftlicher Lage – auf 3,2 % bis 3,4 % reduzieren. Längerfristig betrachtet geht die Regierung von einem Primärdefizit in Höhe von 1,9 % bis 3,1 % bis zum Haushaltsjahr 2020 aus.<sup>2</sup> Dementsprechend dürften weitere diskretionäre Maßnahmen erforderlich sein, damit das Primärdefizit bis 2020 ausgeglichen werden kann.

Was die Preise anbelangt, so zeigen die aktuellen Medianprognosen<sup>3</sup> der meisten dem Policy Board der Bank von Japan angehörenden Mitglieder, dass die jährliche VPI-Inflation (ohne frische Nahrungsmittel) auf kurze Sicht über 2 % liegen dürfte, was zu großen Teilen den beiden Mehrwertsteuererhöhungen zuzuschreiben ist. Dagegen könnte der zugrunde liegende, um die direkten Auswirkungen der Mehrwertsteueranhebungen bereinigte Trend bis zum Haushaltsjahr 2015 einen Wert von 1,9 % erreichen; Grund hierfür dürften eine Verringerung der Produktionslücke und eine anhaltende Verbesserung der mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen sein, die sich auf 2 % zubewegen sollten. In der Gesamtbetrachtung ist jedoch der Ausblick für die japanische Wirtschaft, wie auch schon der IWF in seiner jüngsten Artikel-IV-Konsultation ausführlich dargelegt hat, nicht frei von Unsicherheiten und Risiken.

<sup>2</sup> Bank von Japan, Statement on Monetary Policy, 15. Juli 2014.

<sup>3</sup> Cabinet Office Japan, Economic and Fiscal Projections for Medium to Long-Term Analysis, 20. Januar 2014.

### VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich setzte sich die schwungvolle Wirtschaftsentwicklung in der ersten Jahreshälfte 2014 fort, nachdem schon im Vorjahr ein robustes Wachstum verzeichnet worden war. Das reale BIP weitete sich im ersten wie auch im zweiten Jahresviertel 2014 mit einer Änderungsrate von jeweils 0,8 % gegenüber dem Vorquartal aus. Haupttriebfeder des Wachstums war die Binnennachfrage, wobei sich die Bruttoanlageinvestitionen – ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau – erholten und die privaten Konsumausgaben erneut kräftig ausfielen. Letzteres wiederum war Ausdruck des hohen Verbrauchervertrauens vor dem Hintergrund der regen Aktivität am Wohnimmobilienmarkt und der anhaltenden Belebung am Arbeitsmarkt; die Arbeitslosenquote war den sechsten Monat nacheinander rückläufig, und fiel im Dreimonatszeitraum bis Juni mit 6,4 % auf den tiefsten Stand seit mehr als fünf Jahren. Was die nähere Zukunft anbelangt, so deuten die

hochfrequenten Daten darauf hin, dass sich die Konjunktur weiter positiv entwickeln wird; allerdings zeigen einige Indikatoren eine sich abschwächende Wachstumsdynamik an. Die notwendigen Bilanzsanierungen im privaten und öffentlichen Sektor könnten die wirtschaftliche Aktivität indes auf mittlere Sicht belasten.

Die jährliche VPI-Teuerungsrate gab von 1,9 % im Juni auf 1,6 % im Juli nach und blieb somit den siebten Monat in Folge unterhalb des Zielwerts der Bank of England. Den größten Beitrag zu der im Vorjahrsvergleich niedrigeren Teuerung leisteten dabei die Preise für Bekleidung und Schuhe, die nicht wie sonst üblich im Juni, sondern erst im Folgemonat zurückgegangen waren, was wohl dem späteren Beginn des Sommerschlussverkaufs zuzuschreiben war. Dennoch sollte der Inflationsdruck in nächster Zeit begrenzt bleiben. Hierfür spricht vor allem das seit geraumer Zeit verhaltene Lohnwachstum; so sank der Wochenverdienst (einschließlich Bonuszahlungen) in den drei Monaten bis Juni auf Jahressicht um 0,2 %.

Auf seiner Sitzung am 7. August 2014 beließ der geldpolitische Ausschuss der Bank of England den Leitzins bei 0,5 % und den Umfang des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten bei 375 Mrd GBP.

#### **ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER**

In Schweden stieg das reale BIP im zweiten Quartal 2014 um 0,2 % gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr an, nachdem es im ersten Quartal noch leicht zurückgegangen war. In Dänemark zeigte sich die Konjunktur zu Beginn des laufenden Jahres robust und verzeichnete im ersten Vierteljahr ein Wachstumsplus von 0,8 % zum Vorquartal; Ende des vergangenen Jahres war indes noch ein schwaches Ergebnis ausgewiesen worden. Ausschlaggebend für die wirtschaftliche Dynamik in den beiden Ländern war vor allem die Binnennachfrage. Für das Gesamtjahr 2014 wird damit gerechnet, dass das Wachstum des realen BIP in beiden Staaten an Schwung gewinnt. Die HVPI-Inflation blieb indessen in den vergangenen Monaten im Großen und Ganzen verhalten und lag im Juli in Dänemark bei 0,5 % und in Schweden bei 0,4 %.

In den größten mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten erholte sich die Konjunktur im ersten Halbjahr 2014 weiter, wenngleich sich das Tempo der wirtschaftlichen Belebung verlangsamte. In Ungarn und Polen erwies sich das reale BIP-Wachstum im ersten Jahresviertel 2014 mit einer Quartalsrate von jeweils 1,1 % als kräftig, schwächte sich im Folgequartal jedoch auf 0,8 % in Ungarn und 0,6 % in Polen ab. In der Tschechischen Republik erhöhte sich das reale BIP zu Jahresbeginn um 0,8 %, stagnierte dann aber im zweiten Vierteljahr. In Rumänien war die Wirtschaftstätigkeit rückläufig; die vierteljährliche Zuwachsrate des BIP sank in den ersten beiden Quartalen 2014 auf -0,2 % bzw. -1,0 %. Was die künftige Entwicklung betrifft, sollte die Konjunktur robust bleiben und dabei zunehmend von der Inlandsnachfrage getragen werden. Ungeachtet der Risiken in Zusammenhang mit potenziellen geopolitischen Spannungen dürften sich die Exporte positiv entwickeln, weil mehrere Direktinvestitionsprojekte im Lauf des Jahres ihre volle Kapazität erreichen sollten. Die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate hat sich in den größten mittel- und osteuropäischen Ländern in den vergangenen Monaten erneut verringert und in einigen Fällen einen historischen Tiefstand erreicht. Verantwortlich hierfür waren vor allem der niedrige Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln und Energie, Senkungen der indirekten Steuern und administrierten Preise sowie der schwache inländische Kostendruck.

In der Türkei war die Konjunktur – trotz der binnen- und außenwirtschaftlichen Probleme in der zweiten Jahreshälfte 2013 – im ersten Vierteljahr 2014 robust. Das reale BIP nahm um 1,7 % gegenüber dem Vorquartal zu, da das kräftige Exportwachstum die anhaltend rückläufige Inlands-

nachfrage aufwog. Die Kurzfrist- und die Vorlaufindikatoren lassen darauf schließen, dass die Wachstumsimpulse im übrigen Jahresverlauf verstärkt von der Außenwirtschaft ausgehen dürften. Grund hierfür ist die geldpolitische Straffung durch die Notenbank sowie die Tatsache, dass sich die Anfang 2014 umgesetzten makroprudenziellen Maßnahmen zur Drosselung der Kreditvergabe im Kundengeschäft der Banken auf die Konsumausgaben der privaten Haushalte und die Produktion im verarbeitenden Gewerbe auswirken. Indessen dürfte die wiederholte Lockerung der geldpolitischen Zügel seit Mai die konjunkturellen Auswirkungen der gesunkenen Binnennachfrage mit der Zeit abfedern. Die Inflation hat sich auf einem Niveau eingependelt, das deutlich über dem Zielwert der Zentralbank liegt. Bedingt sind die erhöhten Teuerungsraten durch die gestiegenen Nahrungsmittelpreise und das Durchwirken der Abwertung der türkischen Lira, wenngleich sich beide Effekte in absehbarer Zeit abschwächen dürften. Dessen ungeachtet befinden sich die Inflationserwartungen auf einem hohen Stand und tendieren weiter aufwärts.

In Russland ging das reale BIP im ersten Vierteljahr 2014 um 0,3 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatsabschnitt zurück, nachdem im Lauf des Jahres 2013 bereits eine deutliche konjunkturelle Abkühlung zu beobachten war. Zuzuschreiben war dies dem Umstand, dass der Konflikt mit der Ukraine der Wirtschaft allmählich seinen Tribut abfordert. Obwohl sich aus den Kurzfristindikatoren eine gewisse Wachstumsbelebung in nächster Zeit ablesen lässt, haben sich die Aussichten aufgrund der jüngsten Zuspitzung der Krise eingetrübt. Insbesondere die von der Europäischen Union und den Vereinigten Staaten gegen einen Großteil des russischen Bankensektors verhängten Finanzierungsbeschränkungen sowie die neuerliche Straffung der Geldpolitik tragen zu einer merklichen Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen bei. Zudem wird damit gerechnet, dass die erhöhte Teuerung und das sich abschwächende nominale Lohnwachstum den bislang noch robusten privaten Konsum in Mitleidenschaft ziehen werden. Auf längere Sicht dürften die beschlossenen Sanktionen im Zusammenspiel mit der hieraus resultierenden vermehrten Unsicherheit die wirtschaftliche Lage, die bereits durch strukturelle Rigiditäten und ein ungünstiges Investitionsklima beeinträchtigt ist, zusätzlich belasten. Die Inflation liegt über dem Zielwert der Zentralbank und stieg zuletzt weiter an, was vor allem mit der Abwertung des Rubel Ende 2013 und Anfang 2014 sowie mit den höheren Nahrungsmittelpreisen zusammenhängt. In der Folge kam es seit Jahresbeginn 2014 zu einer Reihe von Zinserhöhungen.

#### AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In Bezug auf die konjunkturelle Entwicklung in China setzte sich der seit dem Jahr 2012 beobachtete ganz allmählich flacher werdende Wachstumspfad fort, da die traditionellen Motoren des Wachstums wie die Investitionen im verarbeitenden Gewerbe oder die demografische Dividende an Wirkungsmacht verlieren. Gleichwohl beschleunigte sich das Wachstum des realen BIP im zweiten Quartal 2014 auf 7,5 % gegenüber dem Vorjahr (nach 7,4 % im ersten Vierteljahr), wobei es von der lebhafteren Auslandsnachfrage und moderaten Konjunkturmaßnahmen, durch die eine zu starke Wachstumsverlangsamung verhindert werden soll, profitierte. In vierteljährlicher Betrachtung legte das Wachstum von 1,5 % auf 2,0 % zu. Von den Investitionen ging dabei der größte Impuls aus, während sich der Außenbeitrag erstmals seit Anfang 2013 wieder ins Positive kehrte. Die Auslandsnachfrage war zum Auftakt des dritten Quartals weiterhin rege, und das jährliche Exportwachstum zog im Juli stark an. Das Importwachstum war hingegen leicht negativ, sodass der monatliche Handelsbilanzüberschuss auf einen Rekordwert stieg. Die Indikatoren der Binnenkonjunktur schwächten sich gegenüber Juni nur geringfügig ab, was darauf hindeutet, dass die Wachstumsdynamik insgesamt im dritten Jahresviertel bislang solide bleibt. Der anhaltende Abwärtsdruck auf die Preise für Wohneigentum weist allerdings darauf hin, dass die Situation am Wohnimmobilienmarkt nach wie vor unsicher ist, was sich negativ auf die Konjunkturaussichten auswirken könnte.

Der Inflationsdruck bleibt bislang sehr verhalten; so fielen sowohl die jährliche VPI-Teuerung als auch die Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie im zweiten Quartal minimal niedriger als im ersten Jahresviertel aus und bewegten sich weiterhin um Werte von rund 2,3 % bzw. 1,7 %. Der Preisauftrieb auf der Erzeugerebene liegt zwar noch immer im negativen Bereich, doch zeichnet sich ein Aufwärtstrend ab, da der Preisdruck in der Schwerindustrie nachlässt. Das Kreditwachstum befindet sich weiterhin auf einem erhöhten Niveau, und der Verschuldungsgrad nimmt nach wie vor zu. Durch administrative Maßnahmen ist es den Behörden bis zu einem gewissen Grad gelungen, die Abhängigkeit von der kurzfristigen Kreditgewährung und von durch Nichtbanken vergebenen Krediten zu reduzieren; allerdings dürfte dies keinen dauerhaften Effekt auf das Kreditwachstum haben, da tiefer greifende Reformen zur Bekämpfung von Fehlanreizen im Finanzsystem ausbleiben.

In anderen Schwellenländern Asiens zeichnet sich nach einer Phase schwachen Wachstums eine Aufhellung der konjunkturellen Perspektiven ab. Dabei werden stärker exportorientierte Länder von der gesteigerten Nachfrage der Industriestaaten profitieren. Zugleich haben mehrere aufstrebende Volkswirtschaften in der Region ihre außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte in deutlichem Umfang abgebaut, was die Gefahren im Zusammenhang mit einer Kapitalflucht verringern sollte.

Im Detail betrachtet zeigt sich, dass sich das reale BIP in Indien im zweiten Vierteljahr 2014 binnen Jahresfrist um beachtliche 5,8 % erhöhte. Nach der Wahl eines neuen Ministerpräsidenten mehren sich die Anzeichen für eine spürbare Erholung des Vertrauens in die indische Wirtschaft; so waren unter anderem an den Aktienmärkten kräftige Kursgewinne zu verbuchen. Im Gefolge der Abwertung der Rupie im Jahr 2013 und der günstigeren weltwirtschaftlichen Aussichten kam es auch zu einer deutlichen Verbesserung der Leistungsbilanz, deren Defizit von -5,3 % des BIP im Jahr 2012 auf -0,3 % des BIP im ersten Quartal des laufenden Jahres schrumpfte. Dies deutet darauf hin, dass sich die Ansteckungsrisiken und die Gefahr einer Kapitalflucht in Indien verringert haben und die kurzfristigen Perspektiven des Landes aufhellen. Gelingt es der neuen Regierung, ihre Reformagenda erfolgreich umzusetzen, könnte dies dem Potenzialwachstum einen Schub verleihen. Darüber hinaus schwächt sich die Inflation seit zwei Jahren ab, wofür niedrigere Nahrungsmittel- und Energiepreise sowie eine restriktive Finanz- und Geldpolitik verantwortlich sind. Allerdings haben sich die diesbezüglichen Risiken noch nicht vermindert, denn die Nahrungsmittelpreise sind besonders abhängig von der Monsunaison.

Das reale BIP in Indonesien hat im ersten Vierteljahr 2014 mit 0,9 % zum Vorquartal nur verhalten zugelegt. Im zweiten Jahresviertel kam es mit der Wahl eines neuen Präsidenten zu einem Anstieg des Vertrauens, und das Wirtschaftswachstum beschleunigte sich auf 1,2 % im Quartalsvergleich. Die im vergangenen Jahr beschlossenen Restriktionen zur Zügelung des Kreditwachstums trugen dazu bei, die Einfuhren zu begrenzen und das Leistungsbilanzdefizit einzudämmen. Die jährliche am VPI gemessene Teuerungsrate sank – vor allem dank niedrigerer Energiepreise – von über 8 % Ende 2013 auf unter 5 % im Juli 2014. In Korea war unterdessen das gegenüber dem Vorquartal beobachtete schleppende Wirtschaftswachstum von 0,6 % im zweiten Vierteljahr 2014 größtenteils durch einen Rückgang der privaten Konsumausgaben bedingt. Um nach dem Führungsglück im April dieses Jahres die inländische Nachfrage wieder anzukurbeln, wurde ein Konjunkturpaket im Umfang von 40 Mrd USD bekannt gegeben, zu dem Maßnahmen wie eine Lockerung der Beschränkungen für Hypothekarkredite und eine Anhebung der Obergrenze für die Bereitstellung von Krediten an kleine Unternehmen gehören. Die Inflation zog zwar an, blieb aber unter dem Zielwert der koreanischen Notenbank, weshalb diese im August 2014 die Leitzinsen zur Stärkung der Nachfrage um 25 Basispunkte senkte.

## LATEINAMERIKA

Nachdem die wirtschaftliche Aktivität in Lateinamerika gegen Ende vergangenen Jahres etwas an Schwung gewonnen hatte, schwächte sie sich in der ersten Jahreshälfte 2014 wieder ab, wobei sich in den einzelnen Ländern der Region nach wie vor Unterschiede zeigten.

In Brasilien wirkten sich die im Vorjahr erfolgte deutliche Verschärfung der Finanzierungsbedingungen sowie die hohe Inflation belastend auf die Reallöhne und das Wachstum der Konsumausgaben aus. Zugleich trugen ein geringeres Unternehmensvertrauen und die verhaltene Kreditvergabe dazu bei, dass die privaten Investitionen niedrig ausfielen. Das reale BIP verringerte sich im zweiten Vierteljahr 2014 um 0,6 % zum Vorquartal; auch im ersten Jahresviertel war es geschrumpft (um 0,1 %). Dahinter stand ein Einbruch der Investitionsausgaben, der durch den positiven Außenbeitrag nur zum Teil aufgewogen wurde, während die Konsumausgaben stagnierten. Trotz der sehr niedrigen Wachstumsraten blieb die Teuerung auf einem erhöhten Niveau. Dies veranlasste die Zentralbank dazu, den Leitzins unverändert bei 11 % zu belassen, nachdem er zuletzt im April dieses Jahres angehoben worden war, wodurch ein Zyklus beträchtlicher geldpolitischer Straffung beendet wurde.

In Argentinien legte das Wachstum im Berichtsquartal zu, wie aus dem Konjunkturindikator hervorgeht, der 0,4 % höher ausfiel als im Vorquartal. Allerdings wird allgemein angenommen, dass diese Verbesserung vorübergehender Natur ist, weil die Wirtschaft von einem kräftigen Anstieg der Ausfuhren landwirtschaftlicher Erzeugnisse profitierte, da die Erntezeit an ihrem Höhepunkt angelangt war. Unterdessen werden gravierende Ungleichgewichte wie der erhöhte Inflationsdruck, eine ungünstigere öffentliche Haushaltslage und Zahlungsbilanzbeschränkungen sowie die vermehrte Unsicherheit bezüglich des künftigen Verlaufs der Verhandlungen um einen Kompromiss im Streit um die argentinischen Schulden (nachdem Auslandsanleihen des Landes Ende Juli nicht mehr bedient wurden) die wirtschaftliche Entwicklung weiter bremsen.

In Mexiko hingegen nahm die konjunkturelle Aktivität wieder Fahrt auf, nachdem die wirtschaftliche Eintrübung der letzten Monate des Jahres 2013 und von Anfang 2014 überwunden worden war; dabei wurde die Wirtschaft insbesondere von der höheren Auslandsnachfrage gestützt. Grund für die positive Entwicklung waren auch die weiter nachlassenden Auswirkungen der temporären Faktoren, die das Wachstum im vergangenen Jahr noch gehemmt hatten. Die vierteljährliche Wachstumsrate des realen BIP stieg im zweiten Quartal 2014 auf 1,0 % nach 0,4 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Auf der Angebotsseite war das beschleunigte Wachstum mit einer verbesserten Dynamik in der Industrie und im Dienstleistungssektor verbunden, während die Zuwächse in der Landwirtschaft leicht nachließen, dabei aber robust blieben.

Mit Blick auf die Zukunft wird erwartet, dass Lateinamerika eine Phase mit unter dem Trend liegenden Wachstumsraten durchlaufen wird, während sich die Konjunktur allmählich erholen und dabei von der höheren Auslandsnachfrage und dem Einfluss der Strukturreformen in Mexiko begünstigt werden dürfte.



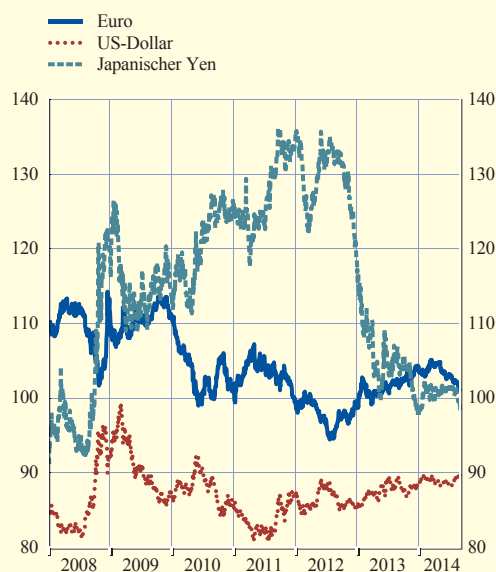
## I.4 WECHSELKURSE

Von Anfang Juni bis zum 3. September 2014 verlor der Euro gegenüber den Währungen der meisten Haupthandelspartner des Euro-Währungsgebiets an Wert. Ausschlaggebend für die Wechselkursbewegungen waren bei einer insgesamt niedrigen Volatilität vor allem die Entwicklung der Erwartungen hinsichtlich der künftigen Geldpolitik sowie die veränderten Einschätzungen der Marktteilnehmer zu den Konjunkturaussichten im Eurogebiet im Vergleich zu anderen führenden Volkswirtschaften. Am 3. September 2014 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euroraums, 2,0 % unter seinem Niveau von Anfang Juni und 0,3 % unter seinem vor Jahresfrist verbuchten Stand (siehe Abbildung 4 und Tabelle 3).

Die Abwärtsbewegung des effektiven Euro-Wechselkurses im Berichtszeitraum spiegelt die Entwicklung des bilateralen Wechselkurses des Euro gegenüber Drittländwährungen wider. So wertete die Gemeinschaftswährung seit Anfang

**Abbildung 4 Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro, des US-Dollar und des japanischen Yen**

(Tageswerte; Index: Q1 1999 = 100)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der nominale effektive Wechselkurs des Euro wird gegenüber den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet. Die nominalen effektiven Wechselkurse des US-Dollar und des japanischen Yen werden gegenüber den Währungen der 39 wichtigsten Handelspartner der Vereinigten Staaten bzw. Japans berechnet.

**Tabelle 3 Entwicklung des Euro-Wechselkurses**

(Tageswerte; Währungseinheiten je Euro; Veränderung in %)

	Gewicht im Index des effektiven Wechselkurses des Euro (EWK-20)	Änderung des Euro-Wechselkurses (Stand: 3. September 2014) gegenüber	
		2. Juni 2014	3. September 2013
EWK-20		-2,0	-0,3
Chinesischer Renminbi Yuan	18,7	-5,0	0,2
US-Dollar	16,8	-3,4	-0,2
Pfund Sterling	14,8	-1,8	-5,8
Japanischer Yen	7,2	-0,6	5,4
Schweizer Franken	6,4	-1,1	-2,0
Polnischer Zloty	6,2	1,2	-1,9
Tschechische Krone	5,0	0,6	7,5
Schwedische Krone	4,7	1,0	5,7
Koreanischer Won	3,9	-3,8	-7,4
Ungarischer Forint	3,2	3,7	4,2
Dänische Krone	2,6	-0,2	-0,2
Rumänischer Leu	2,0	0,4	-0,6
Kroatische Kuna	0,6	0,6	0,5

Quelle: EZB.

Anmerkung: Der nominale effektive Wechselkurs wird gegenüber den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet.

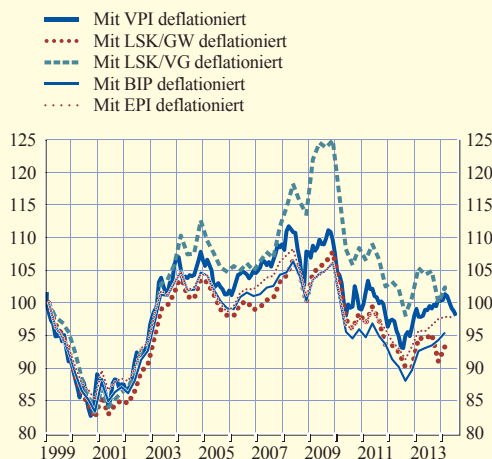
Juni in Relation zum US-Dollar um 3,4 %, zum Pfund Sterling um 1,8 % und zum japanischen Yen um 0,6 % ab. Auch gegenüber den Währungen asiatischer Schwellenländer verzeichnete der Euro im Beobachtungszeitraum Kursverluste, vor allem im Verhältnis zum chinesischen Renminbi (-5,0 %) sowie zu den Währungen rohstoffexportierender Staaten.

Gegenüber den Währungen der übrigen EU-Mitgliedstaaten zog der Euro in den letzten drei Monaten hingegen an. Der Kursanstieg bewegte sich von 0,4 % zum rumänischen Leu bis 3,7 % zum ungarischen Forint. Der litauische Litas und die dänische Krone, die am WKM II teilnehmen, blieben gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt.

Im Hinblick auf die Indikatoren der internationalen preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums lag der reale effektive Wechselkurs der Gemeinschaftswährung auf Basis der Verbraucherpreisindizes im August dieses Jahres 1,5 % unter seinem vor Jahresfrist beobachteten Stand (siehe Abbildung 5). Dieser Rückgang war darauf zurückzuführen, dass der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe im Euroraum verglichen mit den wichtigsten Handelspartnern geringfügig schwächer war.

Abbildung 5 Reale effektive Wechselkurse des Euro

(Monats-/Quartalswerte; Index: Q1 1999 = 100)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die realen effektiven Wechselkurse des Euro werden gegenüber den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet. Die Zeitreihen werden mit dem Verbraucherpreisindex (VPI), den Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft (LSK/GW), den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe (LSK/VG), dem BIP-Deflator bzw. dem Erzeugerpreisindex (EPI) deflationiert.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Das Jahreswachstum der Geldmenge M3 erholte sich im Juli 2014 weiter, was auf drei Hauptfaktoren zurückzuführen war: die größere Präferenz des geldhaltenden Sektors für monetäre Liquidität, die gestiegenen Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde sowie ein langsamerer Rückgang der Kreditvergabe. Die verfügbaren Informationen für das zweite Quartal und für Juli 2014 weisen jedoch nach wie vor auf eine schwache Grunddynamik des Geldmengen- und des Kreditwachstums hin. Die Entwicklung der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor bleibt gedämpft, wobei das Jahreswachstum der Buchkredite an private Haushalte weiterhin schwach ist, während es bei den Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften trotz erheblicher Nettotilgungen im Juli gewisse Anzeichen für eine Stabilisierung der negativen Zwölfmonatsrate gibt. Im zweiten Vierteljahr und im Juli war die Akkumulation von Netto-Auslandsforderungen durch die MFIs nach wie vor die wichtigste Quelle der Geldschöpfung im Eurogebiet. Darüber hinaus kam der Rückgang der wichtigsten Aktiva im Dreimonatszeitraum bis Juli zum Stillstand; in den finanziell stabilen Ländern erhöhten sie sich im zweiten Quartal und im Juli sogar.

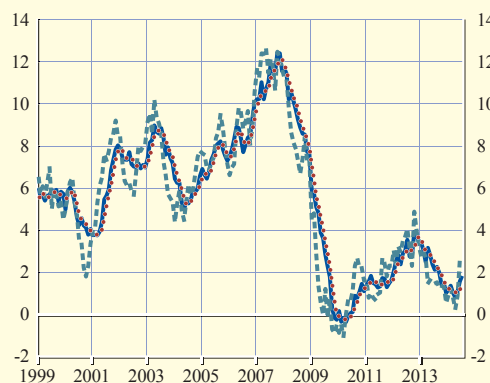
Die Jahreswachstumsrate von M3 nahm weiter zu und lag im Juli bei 1,8 % gegenüber 1,2 % im ersten und 1,1 % im zweiten Quartal des laufenden Jahres (siehe Abbildung 6 und Tabelle 4). In dieser Entwicklung spiegelt sich die anhaltende Präferenz des geldhaltenden Sektors für monetäre Liquidität im Umfeld der sehr niedrigen Zinsen wider, wobei insbesondere die hochliquiden täglich fälligen Einlagen bevorzugt werden, was das robuste Jahreswachstum der Geldmenge M1 stützt. Das Wachstum der sonstigen kurzfristigen Einlagen blieb verhalten; hier wurden im zweiten Jahresviertel und im Juli negative Vorjahrstraten von -2,1 % bzw. -1,8 % verzeichnet, während die marktfähigen Finanzinstrumente von Zuflüssen profitierten, wodurch sich die jährliche Änderungsrate von -12,5 % im zweiten Quartal auf -6,8 % im Juli erhöhte. Allerdings könnten Risiko- und Ertragsabwägungen Anleger auch dazu bewogen haben, auf der Suche nach Rendite einen Teil ihrer monetären Anlagen in höher verzinsliche, aber weniger liquide Instrumente außerhalb der Geldmenge M3 (etwa Investmentfonds) zu verlagern.

Die Buchkredite an öffentliche Haushalte gingen im zweiten Jahresviertel und im Juli 2014 weiter zurück. Auch die Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor waren im zweiten Quartal und im Juli abermals rückläufig, wengleich sich der Rückgang etwas verlangsamte. Die Unsicherheit bezüglich einer möglichen Trendumkehr bei der Kreditentwicklung ließ im zweiten Quartal weiter nach. Eine solche Trendumkehr würde mit den historischen Vor- und Nachlaufeigenschaften der sektoralen MFI-Buchkreditvergabe gegenüber dem Konjunkturverlauf im Einklang stehen. Sofern es nicht zu einer weiteren Abschwächung der aktuellen konjunkturellen Dynamik im Eurogebiet kommt, dürfte die Kreditgewährung an den privaten Sektor darüber hinaus von den im Juni angekündigten Maßnahmen zur Kreditlockerung profitieren. Auch die Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken vom Juli 2014 stützt die

Abbildung 6 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

— M3 (Jahreswachstumsrate)  
••• M3 (zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsrate)  
- - - M3 (auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate)



Quelle: EZB.

**Tabelle 4 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jährliche Wachstumsraten					
		2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Juni	2014 Juli
<b>M1</b>	<b>55,9</b>	<b>6,9</b>	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>
Bargeldumlauf	9,3	2,6	4,1	6,0	5,6	5,5	5,6
Täglich fällige Einlagen	46,5	7,8	6,9	6,0	5,2	5,3	5,6
<b>M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>38,0</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,8</b>
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	16,7	-5,0	-6,3	-6,8	-5,4	-4,5	-4,2
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	21,3	5,0	3,3	1,4	0,7	0,5	0,2
<b>M2</b>	<b>93,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>
<b>M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)</b>	<b>6,1</b>	<b>-17,2</b>	<b>-17,1</b>	<b>-13,1</b>	<b>-12,5</b>	<b>-8,8</b>	<b>-6,8</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,9</b>
Kredite an öffentliche Haushalte	2,0	0,1	-0,2	-1,3	-2,6	-1,8	-1,8
Buchkredite an öffentliche Haushalte	-6,0	-6,7	-4,0	-2,6	-1,5	-1,1	-1,1
Kredite an den privaten Sektor	-1,2	-1,6	-2,3	-2,5	-2,2	-2,0	-2,0
Buchkredite an den privaten Sektor	-1,9	-2,2	-2,3	-1,9	-1,8	-1,6	-1,6
Buchkredite an den privaten Sektor (um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt) <sup>2)</sup>		-1,4	-1,8	-2,0	-1,5	-1,1	-1,0
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,4</b>

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des letzten Monats, für den Daten vorliegen. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

Annahme einer Trendwende bei der Kreditentwicklung, da die Antworten der Banken den Schluss nahelegen, dass sich die Kreditkonditionen für Unternehmen und private Haushalte im Euroraum allmählich verbessern. Der Umfrage zufolge gibt es erste Anzeichen einer Lockerung der Konditionen für bestimmte Kreditnehmer, was darauf hindeutet, dass die allmähliche Verschärfung, die die Banken im Verlauf der Krise gemeldet hatten, zum Stillstand gekommen ist. Aus der Umfrage geht auch hervor, dass sich die Nachfrage nach einem jahrelangen Rückgang weiter erholt hat.

Befeuert wurde die M3-Entwicklung weiterhin vom Anstieg der Netto-Auslandsaktiva der MFIs, die im zweiten Vierteljahr und im Juli nach wie vor die wichtigste Quelle der Geldschöpfung im Eurogebiet waren. Die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets erhöhten sich im Zwölfmonatszeitraum bis Juli um 416 Mrd € nach einem Anstieg um 383 Mrd € in den zwölf Monaten bis zum Ende des ersten Quartals. Bei den längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs wurden zwar im zweiten Vierteljahr erneut beträchtliche Abflüsse verbucht, im Juli fielen diese allerdings nur noch gering aus, was auf eine starke Zunahme des Kapitals und der Rücklagen der Banken zurückzuführen ist.

Die wichtigsten Aktiva der MFIs erhöhten sich im Dreimonatszeitraum bis Juli um 18 Mrd €, verglichen mit einem Rückgang von 53 Mrd € in den vorangegangenen drei Monaten. Grund für die jüngste Ausweitung der Bilanzen ist eine Aufstockung der Aktiva von Banken in finanziell soliden Ländern, wohingegen die Banken in Ländern mit finanziellen Problemen ihre wichtigsten Aktiva weiter reduzierten, wenn auch etwas langsamer als zuvor. Verantwortlich für die Zunahme der wichtigsten Aktiva waren im Wesentlichen höhere Interbankausleihungen, gestiegene Forderungen an das Ausland sowie ein moderaterer Rückgang der Kredite an den privaten Sektor.

Insgesamt bestätigt die monetäre Entwicklung in den ersten sieben Monaten des laufenden Jahres die allgemein schwache Dynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die im zweiten Quartal und im Juli verzeichnete Zunahme der Jahreswachstumsrate von M3 resultierte im Wesentlichen aus einem höheren Beitrag der täglich fälligen Einlagen. Die eng gefasste Geldmenge M1 war die einzige Komponente, die einen positiven Beitrag zum M3-Wachstum insgesamt leistete (siehe Abbildung 7). Die sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 - M1) stabilisierten sich, wirkten sich aber wachstumsdämpfend aus. Auch der Beitrag der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 - M2) war weiterhin negativ, wenngleich in etwas geringerem Maße als im ersten Jahresviertel 2014.

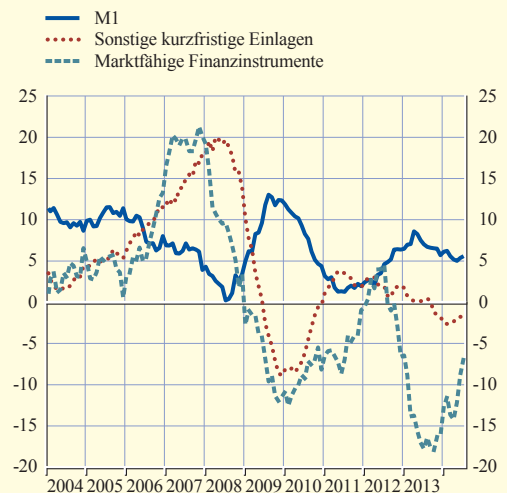
Was die Komponenten von M3 betrifft, so schwächte sich die Jahreswachstumsrate von M1 gegenüber dem Vorquartal weiter ab und lag im zweiten Jahresviertel bei 5,2 % (nach 6,0 % im ersten Vierteljahr). In monatlicher Betrachtung erhöhte sich die jährliche Zuwachsrate im Beobachtungszeitraum indessen auf 5,6 % im Juli (siehe Tabelle 4). Diese Beschleunigung spiegelte höhere Zuflüsse bei den täglich fälligen Einlagen wider, die hauptsächlich den Einlagen privater Haushalte geschuldet waren; allerdings leisteten auch die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften einen nicht unerheblichen Beitrag. Die Zwölfmonatsrate des Bargeldumlaufs pendelte sich im zweiten Jahresviertel und im Juli bei 5,6 % ein, nachdem sie im ersten Quartal 2014 bei 6,0 % gelegen hatte.

Die Vorjahrsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen stieg von -2,4 % im ersten auf -2,1 % im zweiten Quartal und weiter auf -1,8 % im Juli. Nachdem in den ersten drei Monaten dieses Jahres beträchtliche Abflüsse bei den kurzfristigen Termineinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) verzeichnet worden waren, kam es im zweiten Quartal zu Zuflüssen, und die Jahreswachstumsrate erhöhte sich auf -5,4 % (gegenüber -6,8 % im Vorquartal). Die Zwölfmonatsrate der kurzfristigen Spareinlagen (d. h. Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) sank weiter auf 0,7 % im zweiten Jahresviertel (nach 1,4 % im ersten Quartal). Im Juli stieg die Jahresänderungsrate der kurzfristigen Termineinlagen weiter auf -4,2 %, während die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Spareinlagen etwas weiter auf 0,2 % nachgab. Diese Entwicklung hing vor allem mit den ausgesprochen niedrigen Renditen für diese beiden Anlageformen zusammen.

Die Jahresänderungsrate der marktfähigen Finanzinstrumente blieb deutlich im negativen Bereich, erhöhte sich aber von -13,1 % im ersten auf -12,5 % im zweiten Quartal, bevor sie im Juli nochmals auf -6,8 % stieg. In diesem negativen Wachstum spiegelt sich nach wie vor der Abbau von kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen (mit einer ursprünglichen Laufzeit von bis zu zwei Jahren) durch den geldhaltenden Sektor wider. Wenngleich die Jahreswachstumsrate dieser Wertpapiere deutlich im negativen Bereich blieb, erhöhte sie sich leicht von -33,4 % im ersten auf -31,3 % im zweiten Quartal und auf -28,1 % im Juli. Die Zwölfmonatsrate der Geldmarktfondsanteile sank im zweiten Vierteljahr auf -9,3 % (nach -8,0 % im ersten Quartal), nahm aber im Juli kräftig zu und stieg auf -3,9 %. Die Zwölfmonatsrate der Repogeschäfte belief sich im zweiten Quartal auf -5,8 %

Abbildung 7 Hauptkomponenten von M3

(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)

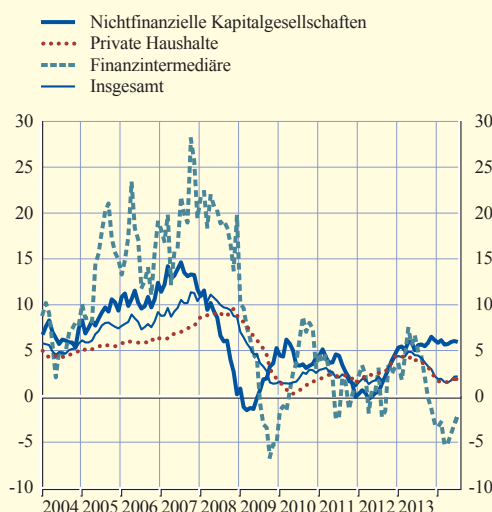


Quelle: EZB.

(nach -7,1 % im ersten Jahresviertel), verbuchte aber im Juli mit 1,2 % wieder einen positiven Wert. Die kontinuierlichen Abflüsse bei den Geldmarktfonds lassen sich vermutlich mit der Renditesuche der Anleger erklären. Diese schichten ihre Mittel weiterhin in andere Anlageformen mit besseren Renditeaussichten um, da die sehr niedrigen Zinssätze die Attraktivität der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente mindern. Demgegenüber verbuchen die Investmentfonds seit Ende 2012 anhaltend positive und recht hohe Renditen (Einzelheiten hierzu finden sich in Abschnitt 2.2). Unterdessen ist es für Geldmarktfonds immer schwieriger geworden, eine solide Rendite für ihre Anleger zu erwirtschaften. Darüber hinaus fördern die bestehenden regulatorischen Anreize vor allem die einlagenbasierte Refinanzierung der Banken, was die Emission von MFI-Schuldverschreibungen (in allen Laufzeitbereichen) und Geldmarktfondsanteilen zusätzlich gedämpft hat.

Abbildung 8 Kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: MFI-Sektor ohne Eurosystem.

Die Jahreswachstumsrate der gesamten M3-Einlagen, die alle kurzfristigen Einlagen und Repogeschäfte umfassen, sank geringfügig von 1,8 % im ersten auf 1,7 % im zweiten Jahresviertel. In den letzten Monaten legte sie allerdings wieder zu und betrug im Juli 2,1 % (siehe Abbildung 8). Den größten Beitrag leisteten dabei nach wie vor die privaten Haushalte, obschon die jährliche Zuwachsrates der M3-Einlagen dieses Sektors im historischen Vergleich niedrig bleibt (im Juli lag sie bei 1,8 %). Die M3-Einlagen im Bestand nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften legten im Juli hingegen mit einer Jahreswachstumsrate von 5,9 % kräftig zu, eine Tendenz, die im Großen und Ganzen über alle Länder hinweg zu beobachten war. Darin spiegelte sich vermutlich die Präferenz der nichtfinanziellen Unternehmen wider, Erträge angesichts der Unsicherheit im Hinblick auf den Zugang zu Finanzierungsmitteln (insbesondere vor dem Hintergrund der regulatorischen Anforderungen in Bezug auf Kreditlinien) großenteils in liquiden Instrumenten anzulegen.

#### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 verringerte sich die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet im zweiten Quartal und im Juli weiter. In der Berichtsperiode blieb der Aufbau von Netto-Auslandsforderungen durch die MFIs nach wie vor die wichtigste Quelle der Geldschöpfung im Euroraum.

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Kreditvergabe an öffentliche Haushalte war erneut rückläufig. Sie belief sich im zweiten Vierteljahr auf -1,3 % (nach -0,2 % im ersten Quartal) und sank im Juli weiter auf -1,8 %.

Dagegen erhöhte sich die Jahresänderungsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor und lag im Juli bei -2,0 % gegenüber -2,3 % im ersten und -2,5 % im zweiten Quartal. Dabei blieb die Vorjahrsrate der Wertpapiere ohne Aktien stark negativ, wenngleich eine geringfügige Erholung festzustellen

war (-7,3 % im Juli, verglichen mit -8,1 % im zweiten und -4,9 % im ersten Jahresviertel). Die Zwölfmonatsrate der Aktien und sonstigen Anteilsrechte legte im Juli auf 2,7 % zu, nachdem sie im ersten Vierteljahr 1,2 % und im zweiten Quartal 0,1 % betragen hatte. Die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an den privaten Sektor stieg auf -1,9 % im zweiten Vierteljahr (nach -2,3 % im Vorquartal), bevor sie weiter auf -1,6 % im Juli zulegte.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor nahm im zweiten Jahresviertel etwas zu und lag bei -1,5 % nach -2,0 % im ersten Quartal (siehe Tabelle 4). Im Juli war ein weiterer Anstieg auf -1,0 % zu verzeichnen. Was die Kreditvergabe an die einzelnen Sektoren betrifft, so war bei den Buchkrediten an private Haushalte im zweiten Jahresviertel abermals ein moderater jährlicher Zuwachs zu beobachten, während das Wachstum der Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und an nichtmonetäre Finanzinstitute weiterhin negativ ausfiel. Das Jahreswachstum der Buchkreditvergabe an private Haushalte blieb im Juli unverändert, während es bei den Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und nichtmonetäre Finanzinstitute zu einer weiteren Stabilisierung kam.

Die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an private Haushalte ist in den vergangenen Quartalen weitgehend konstant geblieben. Sie belief sich im Juli auf 0,5 % und entsprach damit den seit dem zweiten Quartal 2012 verzeichneten Werten (weitere Einzelheiten finden sich in Abschnitt 2.7). Die Mittelflüsse bei den Konsumentenkrediten und den sonstigen Krediten an private Haushalte blieben im zweiten Quartal und im Juli praktisch unverändert. Die Wohnungsbaukredite leisteten im zweiten Vierteljahr einen negativen Wachstumsbeitrag, im Juli kam es dann jedoch wieder zu geringfügigen Zuflüssen. Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft sowie aus Wohnimmobilienpreisen abgeleitete Hinweise untermauern die Erwartung, dass sich der Markt für Wohnungsbaukredite allmählich belebt.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen) betrug im Juli -2,2 % und war damit trotz beträchtlicher Nettotilgungen deutlich höher als im ersten und zweiten Quartal. Darin spiegelte sich insbesondere ein höherer Beitrag der Ausleihungen mit kurzen Laufzeiten wider, wohingegen Kredite mit langer Laufzeit erneut einen geringeren Beitrag leisteten. Längerfristig betrachtet hat sich die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen seit Mitte 2013 stabilisiert. Hier würde ein Umschwung der Kreditdynamik in den kommenden Monaten mit den historischen Vor- und Nachlaufereigenschaften dieser Ausleihungen gegenüber dem realen BIP im Konjunkturverlauf im Einklang stehen.

Insgesamt spiegelt die schwache Kreditvergabe der Banken nach wie vor sowohl Angebots- als auch Nachfragefaktoren wider, wobei deren Einfluss von Land zu Land erheblich variiert. Außerdem belasten die Fragmentierung der Finanzmärkte und die in einigen Ländern erhöhten Kreditkosten der nichtfinanziellen Sektoren weiterhin das Ausgabeverhalten und die Investitionsausgaben. In manchen Ländern dürfte auch die übermäßige Verschuldung des privaten Sektors die Nachfrage nach Bankkrediten dämpfen. Überdies ersetzen Unternehmen Bankkredite zunehmend durch alternative Finanzierungsquellen, beispielsweise durch Innenfinanzierungsmittel sowie – bei größeren nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – auch durch den direkten Rückgriff auf die Kapitalmärkte (siehe Abschnitt 2.6).

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 belief sich die Jahresänderungsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Juli auf -3,4 % und blieb damit gegenüber dem ersten und zweiten Quartal stabil (siehe Abbildung 9).

Durch diesen Rückgang der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs wird das M3-Wachstum zusätzlich gestützt. Darin spiegelt sich nach wie vor der gesunkene Refinanzierungsbedarf der Banken vor dem Hintergrund des Verschuldungsabbaus in finanziell angeschlagenen Ländern sowie die durch die aktuellen Regulierungsvorschriften stimulierte Substitution von marktbasierter Fremdfinanzierungsmitteln durch einlagenbasierte Finanzierungsmittel wider.

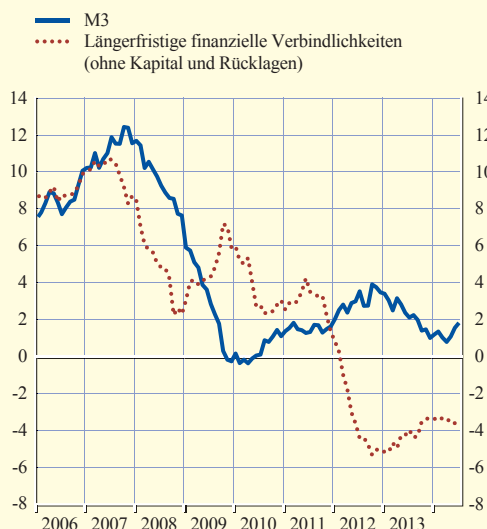
Bei den Netto-Auslandsforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euroraums wurden weitere Zuflüsse in Höhe von 83 Mrd € im zweiten Quartal und 40 Mrd € im Juli verbucht (siehe Abbildung 10). Diese Verbesserung der Netto-Auslandsposition der MFIs im Euro-Währungsgebiet folgt auf eine Reihe umfangreicher Zuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen seit Juli 2012 (siehe Kasten 2). In den Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets werden die über MFIs laufenden Kapitalströme des geldhaltenden Sektors sowie Übertragungen von durch den geldhaltenden Sektor begebenen Vermögenswerten erfasst. Ihr Anstieg steht somit mit einem wiederkehrenden Vertrauen in den Euroraum im Zusammenhang, das internationale Anleger anlockt.

### GESAMTBEURTEILUNG DER MONETÄREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Durch die Entwicklung der Geldmenge M3 von Ende Dezember 2013 bis Ende Juli 2014 hat sich die monetäre Liquidität, die sich im Eurogebiet im Vorfeld der Krise angesammelt hatte, weiter verringert (siehe Abbildung 11 und 12). Einige der von der EZB beobachteten einschlägigen Indikatoren deuten darauf hin, dass die vor dem Ausbruch der Krise akkumulierte Überschussliquidität inzwischen erheblich reduziert worden ist. Die Liquiditätsbedingungen im Eurogebiet scheinen ausgeglichener zu sein als in der Vergangenheit. Allerdings sind solche Liquiditätsmessgrößen mit Vorsicht zu interpretieren, da die Bewertung von Gleichgewichtsgrößen mit erheblicher Unsicherheit behaftet ist.

Abbildung 9 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs

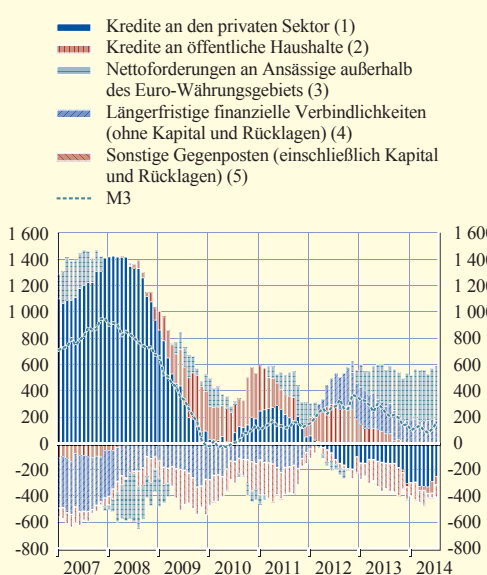
(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 10 Gegenposten zu M3

(Veränderung gegen Vorjahr, in Mrd €; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

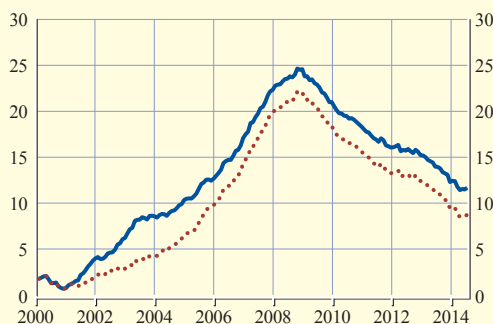
Anmerkung: M3 wird lediglich zu Vergleichszwecken angeführt ( $M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$ ). Die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) werden mit umgekehrtem Vorzeichen ausgewiesen, da es sich hierbei um Verbindlichkeiten des MFI-Sektors handelt.



**Abbildung 11 Schätzung der nominalen Geldlücke<sup>1)</sup>**

(in % des M3-Bestands; saison- und kalenderbereinigt; Dezember 1998 = 0)

- Nominale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- ..... Nominale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands<sup>2)</sup>



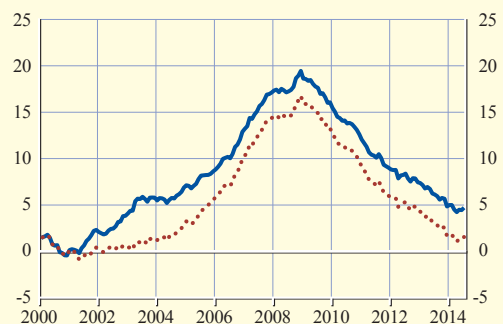
Quelle: EZB.

- 1) Die nominale Geldlücke ist die Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich ergeben hätte, wenn das M3-Wachstum ab der Basisperiode Dezember 1998 konstant dem Referenzwert von 4 ½ % entsprechen hätte.
- 2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioumschichtungen zugunsten von M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

**Abbildung 12 Schätzung der realen Geldlücke<sup>1)</sup>**

(in % des realen M3-Bestands; saison- und kalenderbereinigt; Dezember 1998 = 0)

- Reale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- ..... Reale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands<sup>2)</sup>



Quelle: EZB.

- 1) Die reale Geldlücke ist die Differenz zwischen der tatsächlichen mit dem HVPI deflationierten Geldmenge M3 und dem deflationierten Geldbestand M3, der sich ergeben hätte, wenn das nominale M3-Wachstum ab der Basisperiode Dezember 1998 konstant dem Referenzwert von 4 ½ % und die HVPI-Inflation durchgehend der Preisstabilitätsdefinition der EZB entsprechen hätten.
- 2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioumschichtungen zugunsten von M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

Alles in allem blieb die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums im zweiten Quartal schwach. Aufgrund der gestiegenen Präferenz für monetäre Liquidität erholte sich das Geldmengenwachstum im Juli etwas, doch die Kreditentwicklung im Eurogebiet blieb gedämpft. In der verhaltenen Dynamik der Kreditvergabe an den privaten Sektor kommen nach wie vor konjunkturelle und strukturelle Nachfragefaktoren sowie ein knappes Kreditangebot in einigen Ländern zum Ausdruck. Für eine nachhaltige Belebung der Kreditvergabe an den privaten Sektor sind auf mittlere Sicht eine Wiederherstellung der Risikotragfähigkeit der Banken sowie eine Erholung der Kreditnachfrage des privaten Sektors unabdingbar.

## Kasten 2

### JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER KAPITALBILANZ IN DER ZAHLUNGSBILANZ DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung der Kapitalbilanz in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets bis zum zweiten Quartal 2014 betrachtet. In den zwölf Monaten bis Juni 2014 schlug sich der Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums weitgehend in den aggregierten Nettokapitalabflüssen nieder, die sich nach wie vor auf etwa 250 Mrd € beliefen. Ausschlaggebend hierfür waren anhaltende Nettoabflüsse beim übrigen Kapitalverkehr (vor allem bei den Einlagen und Krediten), die teilweise durch Nettokapitalimporte bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen ausgeglichen wurden (siehe Tabelle).

**Hauptposten der Kapitalbilanz in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets**

(in Mrd €; nicht saisonbereinigt)

	Über 3 Monate kumulierte Werte						Über 12 Monate kumulierte Werte					
	2014 März		2014 Juni			2013 Juni			2014 Juni			
	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo
<b>Kapitalbilanz<sup>1)</sup></b>			-31,8			-64,4			-249,4			-253,6
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen	-71,8	111,2	39,4	-184,1	163,4	-20,6	-592,5	649,9	57,4	-614,5	668,2	53,7
Direktinvestitionen	2,7	-27,1	-24,4	-32,3	32,2	-0,1	-332,3	263,6	-68,8	-268,4	215,0	-53,4
Wertpapieranlagen	-74,5	138,3	63,8	-151,7	131,2	-20,5	-260,1	386,3	126,2	-346,1	453,2	107,1
Aktien und Investmentzertifikate	-23,5	74,4	50,9	-58,4	108,8	50,4	-143,6	251,1	107,5	-167,4	291,2	123,8
Schuldverschreibungen	-51,1	63,9	12,8	-93,4	22,4	-71,0	-116,5	135,2	18,7	-178,7	162,0	-16,7
Anleihen	-36,3	72,4	36,1	-64,2	43,2	-21,1	-127,4	107,8	-19,6	-133,9	189,0	55,2
Geldmarktpapiere	-14,8	-8,5	-23,3	-29,1	-20,8	-49,9	10,9	27,4	38,3	-44,8	-27,0	-71,8
Übriger Kapitalverkehr	-190,9	121,6	-69,3	-36,0	-13,5	-49,5	142,9	-475,8	-332,9	-121,2	-197,7	-319,0
<i>Darunter: MFIs</i>												
Direktinvestitionen	-4,1	-1,3	-5,4	-1,1	2,7	1,6	-2,4	9,1	6,8	-10,8	5,7	-5,1
Wertpapieranlagen	1,3	19,5	20,9	-21,9	-4,5	-17,0	24,7	-77,2	-52,4	-33,5	18,9	-5,2
Aktien und Investmentzertifikate	9,8	13,6	23,4	0,7	15,7	13,0	-27,7	-39,3	-67,0	-11,6	33,3	18,4
Schuldverschreibungen	-8,5	5,9	-2,5	-22,6	-20,2	-30,0	52,4	-37,8	14,6	-21,9	-14,4	-23,5
Übriger Kapitalverkehr	-133,4	43,5	-89,9	-47,8	-39,9	-87,7	135,3	-430,7	-295,5	-100,6	-251,7	-352,2

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Ein positives (negatives) Vorzeichen zeigt einen Zufluss (Abfluss) an. Die Aktiva (Passiva) beziehen sich auf den Nettoerwerb von Finanzinstrumenten gebietsfremder (gebietsansässiger) Emittenten durch Gebietsansässige (Gebietsfremde).

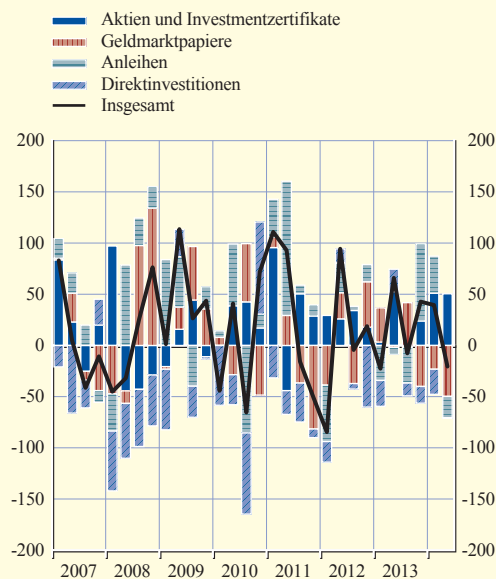
Die Nettozuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen verringerten sich in den zwölf Monaten bis Juni 2014 gegenüber dem vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum leicht von 57 Mrd € auf 54 Mrd €. Die Nettokapitalimporte bei den Wertpapieranlagen fielen mit 107 Mrd € zwar erneut beträchtlich aus, waren jedoch im Vergleich zum vorherigen Zwölfmonatszeitraum rückläufig. Der Nettoerwerb von Aktien und Investmentzertifikaten sowie von Schuldverschreibungen des Euroraums durch gebietsfremde Investoren nahm vor dem Hintergrund einer positiven Anlegerstimmung nach der Durchführung von politischen Maßnahmen und Reformen im Eurogebiet zu. Diese Zuflüsse wurden durch einen verstärkten Nettoerwerb ausländischer Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen durch Anleger aus dem Euroraum teilweise aufgezehrt. Bei den Schuldverschreibungen entwickelten sich die gebietsansässigen Investoren von Nettoverkäufern zu Nettokäufern ausländischer Geldmarktpapiere. Gleichzeitig traten die ausländischen Anleger im Zwölfmonatszeitraum bis Juni 2014 als Nettoverkäufer von Geldmarktpapieren des Eurogebiets auf. Die geldmarktbedingten Nettokapitalabflüsse sind möglicherweise sinkenden Renditen an den Geldmärkten des Euroraums zuzuschreiben. Die Nettokapitalexporte bei den Direktinvestitionen waren im Vergleich zum vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum leicht rückläufig, wobei sowohl gebietsansässige als auch gebietsfremde Investoren ihr Engagement im Ausland verringerten.

Die Nettoabflüsse im übrigen Kapitalverkehr sanken in den zwölf Monaten bis Juni 2014 von 333 Mrd € auf 319 Mrd €, weil Gebietsfremde ihre Einlagen und Kredite bei MFIs im Euroraum deutlich langsamer reduzierten. Die gebietsansässigen MFIs stellten ihre Rückführung ausländischer Aktiva im übrigen Kapitalverkehr ein, sodass sie ihre Einlagen und Kredite im Ausland nicht mehr verringerten, sondern ausweiteten. Zusammengenommen lässt dies auf eine allmähliche Normalisierung der grenzüberschreitenden Transaktionen der MFIs

im Euroraum schließen. Im übrigen Kapitalverkehr kam es im Hinblick auf die Laufzeitstruktur der von gebietsansässigen MFIs gehaltenen ausländischen Anlagen zu einer deutlichen Verlagerung hin zu kurzfristigen Aktiva, die per saldo beträchtlich aufgestockt wurden, während der Bestand an langfristigen Aktiva weiter reduziert wurde. In den zwölf Monaten bis Juni 2014 hatte der Anstieg der Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets einen positiven Effekt auf die Liquiditätsversorgung im Euroraum, was sich teilweise in der Entwicklung der weit gefassten Geldmenge M3 widerspiegelte. Die monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz zeigt, dass für die Zunahme der Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde in diesem Zeitraum vor allem Transaktionen von Nicht-MFIs im Zusammenhang mit dem Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums sowie Nettozuflüsse bei den Wertpapieranlagen verantwortlich waren.

### Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen

(in Mrd €; vierteljährliche Nettoströme)



Quelle: EZB.

Im zweiten Jahresviertel 2014 wurden bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen Nettokapitalabflüsse in Höhe von 21 Mrd € verbucht, nachdem es im ersten Quartal per saldo zu Kapitalzuflüssen von 39 Mrd € gekommen war (siehe Abbildung). Ursächlich für diesen Umschwung waren Nettokapitalexporte bei den Wertpapieranlagen, während es bei den Direktinvestitionen zu keinen weiteren Nettokapitalabflüssen kam. Innerhalb der Wertpapieranlagen blieben die per saldo verzeichneten Zuflüsse bei den Aktien und Investmentzertifikaten stabil bei rund 50 Mrd €, da sowohl gebietsansässige als auch gebietsfremde Anleger ihren Nettoerwerb steigerten. So beliefen sich die Nettoströme ausländischer Investoren in Aktien und Investmentzertifikate des Euroraums vor dem Hintergrund einer günstigen Aktienmarktentwicklung im Eurogebiet im zweiten Quartal 2014 auf insgesamt 109 Mrd € (den höchsten vierteljährlichen Betrag seit der Einführung des Euro). Zugleich wurden bei den Schuldverschreibungen per saldo Kapitalabflüsse von 71 Mrd € verzeichnet, was bedeutet, dass die hier im Vorquartal beobachteten Nettozuflüsse in Höhe von 13 Mrd € umgekehrt wurden. Ausschlaggebend für diese Verschiebung waren der gestiegene Nettoerwerb ausländischer Schuldverschreibungen durch gebietsansässige Investoren und geringere Nettokäufe von Anleihen des Euroraums in Verbindung mit umfangreicheren Nettoverkäufen von Geldmarktpapieren des Eurogebiets durch ausländische Anleger. Die Nettokapitalabflüsse im übrigen Kapitalverkehr gingen im Vergleich zum Vorquartal weiter zurück und erreichten ihren niedrigsten Wert seit dem ersten Jahresviertel 2013. Verantwortlich hierfür waren Nettokapitalimporte bei den Nicht-MFIs.

Gebietsfremde Anleger traten im zweiten Quartal 2014 weiterhin als Nettokäufer von Aktien und Investmentzertifikaten der MFIs im Euroraum auf. Dies ist ein weiteres Indiz dafür, dass im MFI-Sektor des Eurogebiets eine allmähliche Normalisierung eingetreten ist. Allerdings reduzierten die ausländischen Investoren ihren Bestand an Schuldverschreibungen gebietsan-

sässiger MFIs. Die MFIs im Eurogebiet drosselten ihre Nettoverkäufe ausländischer Aktien und Investmentzertifikate; zugleich bauten sie ihr Engagement in ausländischen Schuldtiteln aus. Ferner weiteten sie ihren Bestand an ausländischen Einlagen und Krediten erneut aus, während gebietsfremde Investoren ihre Anlagen im MFI-Sektor des Euroraums im übrigen Kapitalverkehr verringerten. Infolgedessen erhöhten sich die Nettoforderungen gebietsansässiger MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets im zweiten Quartal 2014 weiter, was größtenteils auf Transaktionen im Zusammenhang mit dem Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums und auf Nettokapitalzuflüsse im übrigen Kapitalverkehr von Nicht-MFIs im Eurogebiet zurückzuführen war.

## 2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

*Die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren ging im ersten Quartal 2014 leicht zurück und erreichte einen neuen historischen Tiefstand. Somit setzte sich der Abwärtstrend fort, der seit Jahresbeginn 2011 vor dem Hintergrund der schwachen Konjunktur und der gedämpften Entwicklung des verfügbaren Einkommens zu beobachten ist. Die jährliche Zuwachsrates der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen blieb stabil. Bei den Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) wurden im Berichtsquartal weitere beträchtliche Zuflüsse verzeichnet, während es bei den Geldmarktfonds erneut zu geringfügigen Abflüssen kam.*

### NICHTFINANZIELLE SEKTOREN

Im ersten Jahresviertel 2014 (dem letzten Quartal, für das entsprechende Daten aus den integrierten Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet vorliegen) sank die jährliche Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren geringfügig, und zwar auf 1,4 % im Vergleich zu 1,6 % im Vorquartal (siehe Tabelle 5). Sie erreichte damit den niedrigsten Stand seit Beginn der Veröffentlichung dieser Daten für den Euroraum. Somit setzte sich der Abwärtstrend fort, der seit Jahresbeginn 2011 vor dem Hintergrund der schwachen Konjunktur und der gedämpften Entwicklung des verfügbaren Einkommens zu beobachten ist. Aus der Aufschlüsselung nach Finanzinstrumenten geht hervor, dass die Jahreswachstumsraten von Anlagen in Anteilsrechten (ohne Investmentzertifikate) und in Investmentzertifikaten im ersten Quartal 2014 deutlich zurückgingen. Diese Entwicklung wurde nur teilweise durch eine weniger negative Zwölfmonatsrate der Investitionen in Schuldverschreibungen (7,2 % nach -9,2 % im Vorquartal) und durch eine leichte Zunahme der Anlagen in versicherungstechnischen Rückstellungen ausgeglichen.

Die sektorale Aufschlüsselung (siehe Abbildung 13) zeigt, dass die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte im ersten Quartal 2014 geringfügig sank. Das jährliche Wachstum der Investitionen dieses Sektors in Anteilsrechte (ohne Investmentzertifikate) und in Investmentzertifikate ging deutlich zurück. Diese Entwicklung verschleierte, dass die vierteljährlichen Zuflüsse in Investmentzertifikate gegenüber dem Vorquartal zunahmen und bei den börsennotierten Aktien erstmals ein Plus zu verbuchen war. Zugleich wies die jährliche Zuwachsrates der Anlagen in Schuldverschreibungen einen weniger negativen Wert auf, was darauf hindeutet, dass die privaten Haushalte die Veräußerung dieser Papiere drosselten. Der Erwerb versicherungstechnischer Rückstellungen (d. h. Anlagen in Lebensversicherungs- und Pensionsprodukten) durch die privaten Haushalte legte im Vergleich zum Vorquartal zu.

**Tabelle 5 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet**

	Bestand in % der Forderungen <sup>1)</sup>	Jährliche Wachstumsraten										
		2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1
<b>Geldvermögensbildung</b>	<b>100</b>	<b>3,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>
Bargeld und Einlagen	23	3,3	3,1	4,1	3,5	3,6	3,6	2,7	3,0	3,0	2,6	2,6
Schuldverschreibungen ohne												
Finanzderivate	5	8,3	2,6	1,0	0,8	-0,4	-4,7	-7,1	-8,5	-9,1	-9,2	-7,2
<i>Darunter:</i> Kurzfristig	0	0,3	20,3	18,9	22,3	21,4	-3,9	-18,8	-25,8	-30,8	-26,6	-9,7
<i>Darunter:</i> Langfristig	4	8,9	1,3	-0,4	-0,8	-2,1	-4,8	-6,0	-6,9	-7,1	-7,7	-7,0
Anteilsrechte ohne												
Investmentzertifikate	31	2,6	2,8	3,1	2,7	2,5	2,1	2,5	1,8	1,9	1,6	0,8
<i>Darunter:</i> Börsennotierte												
Aktien	6	2,3	1,9	2,6	3,2	0,9	0,8	0,9	1,8	1,6	0,7	0,3
<i>Darunter:</i> Nicht												
börsennotierte Aktien und												
sonstige Anteilsrechte	25	2,7	3,0	3,2	2,6	2,8	2,4	2,8	1,8	2,0	1,8	0,9
Investmentzertifikate	5	-4,9	-5,1	-3,9	-3,4	-1,4	0,7	3,3	2,9	2,4	2,6	1,1
Versicherungstechnische												
Rückstellungen	15	2,6	2,0	1,8	1,9	2,0	2,3	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0
Sonstige <sup>2)</sup>	21	4,5	3,1	2,1	2,7	2,7	3,5	3,8	2,6	1,7	2,1	2,0
M3 <sup>3)</sup>		1,7	1,6	2,8	3,0	2,8	3,5	2,5	2,4	2,0	1,0	1,0

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des letzten Quartals, für das Daten vorliegen. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Hierzu zählen Kredite und sonstige Forderungen. Zu Letzteren gehören Handelskredite von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

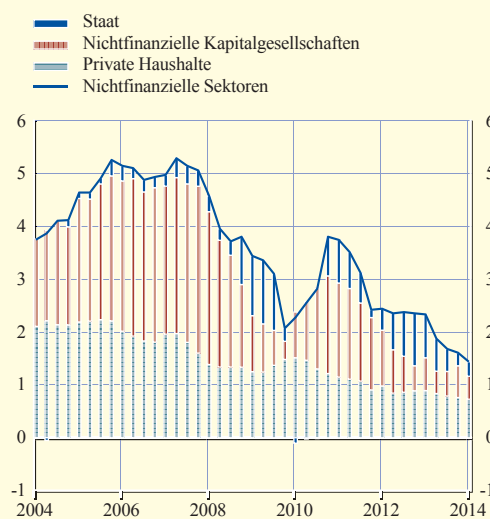
3) Quartalsendstand. Das Geldmengenaggregat M3 umfasst monetäre Instrumente, die von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (d. h. von den nichtfinanziellen Sektoren und nichtmonetären Finanzinstituten) bei MFIs und Zentralstaaten im Euro-Währungsgebiet gehalten werden.

Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verringerte sich die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung im ersten Quartal 2014. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem schwächere jährliche Zuwachsraten bei Anteilsrechten, Bargeld und Einlagen sowie der sonstigen Geldvermögensbildung, die nur teilweise durch einen weniger negativen Beitrag der Schuldverschreibungen kompensiert wurden. Weitere Einzelheiten zur Entwicklung der Finanzierungsströme und der Bilanzen des nichtfinanziellen privaten Sektors finden sich in Abschnitt 2.6 und 2.7.

Die jährliche Wachstumsrate der Geldvermögensbildung des Staatssektors stieg im ersten Quartal 2014 leicht an. Grund für diese marginale Zunahme war vor allem eine weniger negative Zuwachsrate von Bargeld und Einlagen, die sich von -6,7 % im Schlussquartal 2013 auf -0,4 % erhöhte. Im Gegensatz

**Abbildung 13 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

dazu verringerte sich die Jahreswachstumsrate der Anteilsrechte (ohne Investmentzertifikate) und der sonstigen Geldvermögensbildung (darunter Kredite und sonstige Forderungen) im ersten Quartal 2014 weiter.

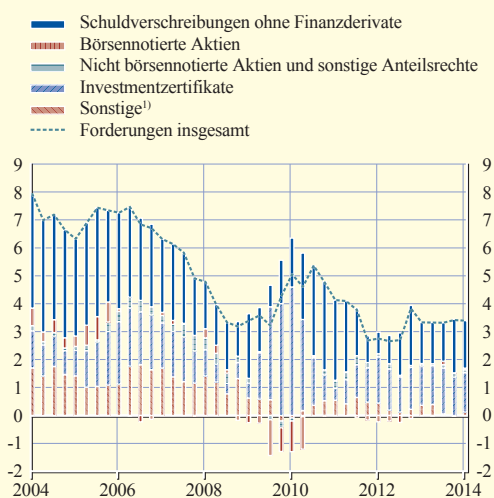
### INSTITUTIONELLE ANLEGER

Die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen blieb im ersten Jahresviertel 2014 mit 3,4 % unverändert (siehe Abbildung 14). Aus der Aufschlüsselung nach Finanzinstrumenten geht hervor, dass diese positive jährliche Zuwachsrate in erster Linie auf die Anlagen in Schuldverschreibungen und Investmentzertifikaten zurückzuführen war.

Zu den Investmentfonds liegen bereits Daten für das zweite Quartal 2014 vor. Sie zeigen, dass die Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet einen vierteljährlichen Zufluss in Höhe von 155 Mrd € verzeichneten, der damit 46 Mrd € höher ausfiel als im vorherigen Jahresviertel. Auf das Jahr hochgerechnet betrug der Nettozufluss insgesamt 478 Mrd €. Aus der Aufschlüsselung der Transaktionen nach Art der Investitionen geht hervor, dass der Großteil der gesamten vierteljährlichen Zuflüsse in Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) des Euroraums im zweiten Jahresviertel 2014 auf Gemischte Fonds entfiel, die rund 14 Mrd € höher waren als im vorangegangenen Quartal. Während die Zuflüsse in Aktienfonds im Quartalsvergleich um 20 Mrd € anstiegen, beliefen sie sich bei Rentenfonds auf 35 Mrd € nach 44 Mrd € im ersten Jahresviertel 2014. Auf das Jahr hochgerechnet führten diese Entwicklungen zu etwas geringeren Zuflüssen bei den Rentenfonds und zu höheren Zuflüssen bei den Aktienfonds, die im zweiten Jahresviertel 2014 134 Mrd € betragen, verglichen mit 100 Mrd € im Vorquartal (siehe Abbildung 15). Bei den Geldmarktfonds kam es indes abermals zu moderaten Abflüssen. In jährlicher Betrachtung beliefen sich die Abflüsse bei den Geldmarktfonds auf 35 Mrd € nach 60 Mrd € im ersten Quartal 2014.

Abbildung 14 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(Veränderung gegen Vorjahr in %, Beiträge in Prozentpunkten)

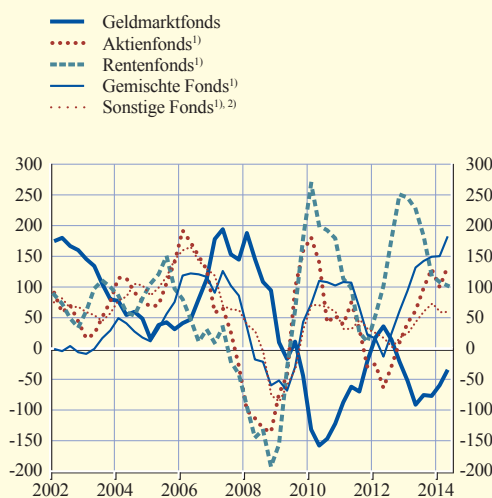


Quelle: EZB.

1) Einschließlich Buchkrediten, Einlagen, versicherungstechnischer Rückstellungen und sonstiger Forderungen.

Abbildung 15 Jährliche Nettozuflüsse in Geldmarkt- und Investmentfonds

(in Mrd €)



Quellen: EZB und EFAMA.

1) Die vierteljährlichen Daten für den Zeitraum vor dem ersten Quartal 2009 basieren auf nicht harmonisierten Investmentfondsstatistiken der EZB, EZB-Berechnungen auf der Grundlage nationaler Statistiken der EFAMA und EZB-Schätzungen.

2) Hierzu zählen Immobilienfonds, Hedgefonds und nicht anderweitig zugeordnete Fonds.

## 2.3 GELDMARKTSÄTZE

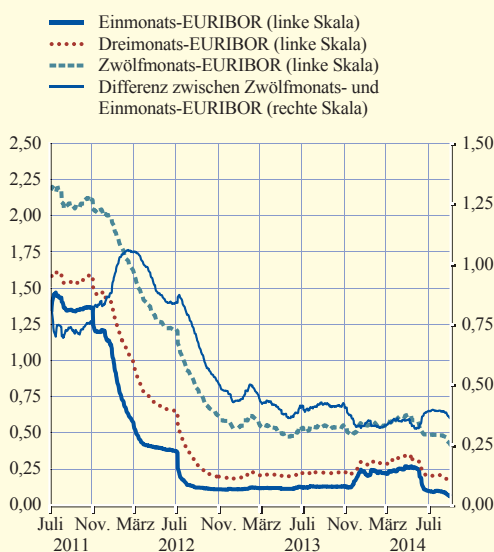
Von Ende Mai bis Anfang September 2014 gaben die Geldmarktsätze nach den Beschlüssen des EZB-Rats vom Juni insgesamt geringfügig nach, wobei dieser Rückgang nur vorübergehend durch Schwankungen gegen Monatsende unterbrochen wurde. Die höhere Überschussliquidität nach der Aussetzung der wöchentlichen Feinsteuerungsoperationen, mit denen zuvor die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte zugeführte Liquidität sterilisiert worden war, wurde teilweise durch eine geringere Inanspruchnahme der Offenmarktgeschäfte und die anhaltende Rückzahlung der durch die dreijährigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) bereitgestellten Liquidität ausgeglichen.

Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt gaben nach den Beschlüssen des EZB-Rats vom Juni 2014 nach. Infolgedessen sanken die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld im Vergleich zu den Ende Mai beobachteten Ständen um 19, 16, 15 bzw. 15 Basispunkte und beliefen sich am 3. September auf 0,06 %, 0,15 %, 0,25 % bzw. 0,42 %. Der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR, der eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt darstellt, weitete sich im Sommer aus und erreichte den höchsten Stand seit November 2013; am Ende des Berichtszeitraums belief er sich schließlich auf rund 36 Basispunkte. Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt schwankten kaum, und die täglichen Veränderungen blieben in allen vier Laufzeitbereichen konstant unter einem Wert von 2 Basispunkten (siehe Abbildung 16).

Auch die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im September und Dezember 2014 sowie März und Juni 2015 abgeleiteten Zinssätze gaben im Vergleich zu den Ende Mai beobachteten Werten um rund 6 bis 7 Basispunkte nach und lagen am 3. Septem-

Abbildung 16 Geldmarktsätze

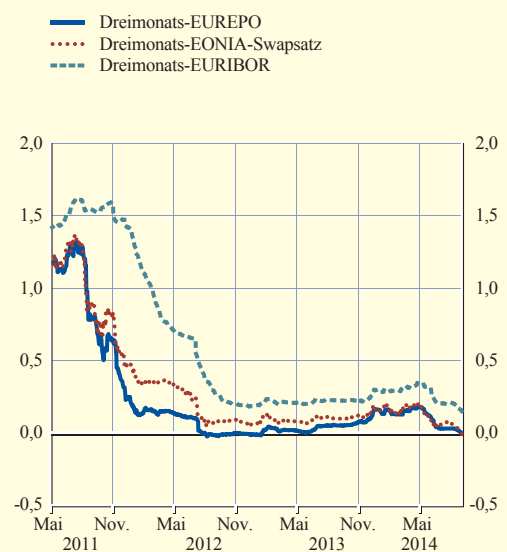
(in % p. a.; Differenz in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Abbildung 17 Dreimonats-EUREPO, -EURIBOR und -EONIA-Swapsatz

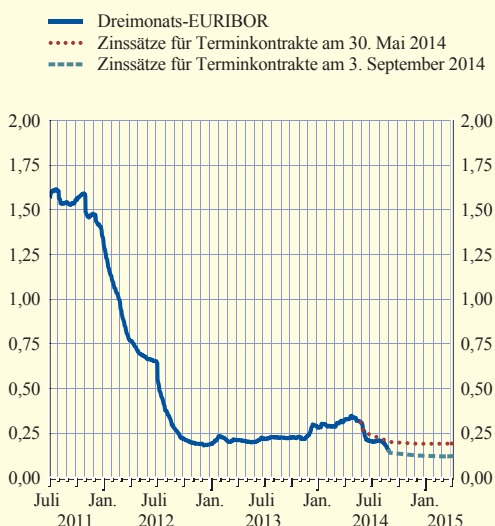
(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.

**Abbildung 18 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet**

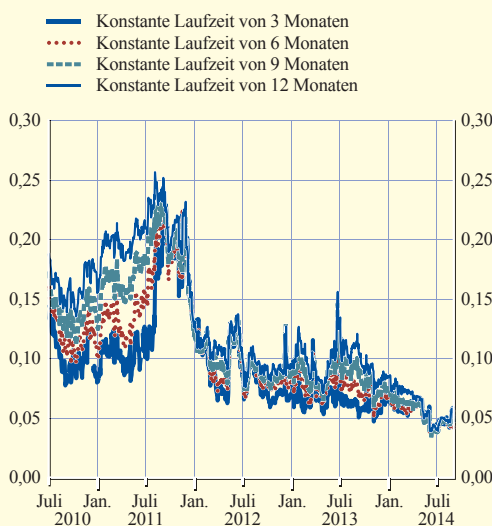
(in % p. a.; Tageswerte)



Quelle: Thomson Reuters.  
Anmerkung: Dreimonats-Terminkontrakte mit Fälligkeit am Ende des gegenwärtigen Quartals und der nächsten drei Quartale, wie an der LIFFE notiert.

**Abbildung 19 Implizite Volatilität bei konstanten Laufzeiten, abgeleitet aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte**

(in % p. a.; Tageswerte)



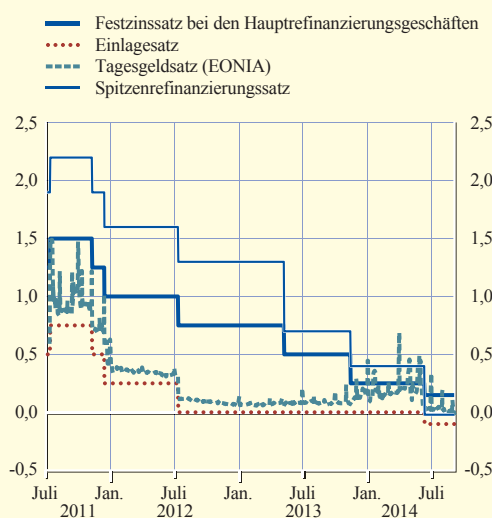
Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Messgröße wird in zwei Schritten berechnet. Zunächst wird die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität umgerechnet, indem sie in logarithmierten Preisen einer Option statt in logarithmierten Renditen ausgedrückt wird. Anschließend wird die sich daraus ergebende implizite Volatilität, die ein festes Fälligkeitsdatum hat, in Daten mit einer konstanten Restlaufzeit umgewandelt.

ber bei 0,14 %, 0,13 %, 0,12 % bzw. 0,13 % (siehe Abbildung 18). Die Unsicherheit am Geldmarkt, gemessen an der impliziten Volatilität der kurzfristigen Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Futures, blieb gegenüber Ende Mai im Wesentlichen unverändert (siehe Abbildung 19). Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz lag am 3. September unter 0,01 % und war damit etwa 11 Basispunkte niedriger als am 4. Juni vor der Sitzung des EZB-Rats. Dadurch verkleinerte sich der Spread zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EONIA-Swapsatz gegenüber dem 4. Juni um 5 Basispunkte auf 16 Basispunkte am 3. September (siehe Abbildung 17).

Der EONIA sank im Zeitraum von Anfang Juni bis Anfang September insgesamt um rund 12 Basispunkte (siehe Abbildung 20). Im Lauf des Juni schwankte er zunächst innerhalb eines engen Bandes um die 0,025 %-Marke,

**Abbildung 20 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz**

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.



bevor er am 30. Juni einen Höchststand von knapp 0,34 % erreichte. Über weite Strecken des Juli bewegte sich der EONIA dann zwischen 0,03 % und 0,05 % und schnellte in der letzten Juliwoche kurzzeitig auf 0,18 % hoch. Im August lag er größtenteils in einer engen Bandbreite von 0,00 % bis 0,02 %, und am 3. September belief er sich auf 0,01 %.

### Kasten 3

#### SCHÄTZUNG DER ZU ERWARTENDEN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die EZB stellt täglich Informationen über die Liquiditätsbedingungen im Euro-Währungsgebiet bereit. Im vorliegenden Kasten werden diese Daten erläutert. Hierzu zählen Angaben über die Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems, die Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten, die ausstehenden Beträge im Rahmen der Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPPs), die Giro Guthaben bei den nationalen Zentralbanken und das Mindestreserve-Soll im Eurosystem. Anhand dieser Informationen können die Geschäftspartner auch den Umfang an Überschussliquidität im Euroraum einschätzen.

Zusätzlich veröffentlicht die EZB auf wöchentlicher Basis Informationen über die Prognose der tagesdurchschnittlichen autonomen Faktoren und über die Benchmark-Zuteilung<sup>1</sup> bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften (HRGs), d. h. den Betrag, der im betreffenden Zeitraum zu neutralen Liquiditätsbedingungen führen würde. Ferner wird im vorliegenden Kasten auf den potenziellen Nutzen der Prognose autonomer Faktoren für die Geschäftspartner eingegangen; diese können dadurch ihre Inanspruchnahme der Refinanzierungsgeschäfte besser kalibrieren und die Überschussliquidität im Eurogebiet im Rahmen des Mengentenderverfahrens mit Vollzuteilung leichter schätzen.

#### Veröffentlichung täglicher Liquiditätsdaten durch die EZB

Die Europäische Zentralbank gibt allmorgendlich um etwa 9.10 Uhr MEZ über ausgewählte Wirtschaftsinformationsdienste wie Thomson Reuters und Bloomberg die wichtigsten Kennziffern der Liquiditätsposition des Euroraums vom Vortag bekannt;<sup>2</sup> abrufbar sind diese Daten, die aus dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems stammen, auf den Informationsseiten „Outstanding open market operations“ (Thomson Reuters ECB39; Bloomberg ECB/15/6/4) und „Information on liquidity conditions in the euro area“ (Thomson Reuters ECB40; Bloomberg ECB/15/6/5).

Die erste der genannten Datenquellen gibt einen Überblick über die ausstehenden Offenmarktgeschäfte und die Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (d. h. das CBPP und CBPP2),<sup>3</sup> während auf der zweiten die folgenden Informationen bereitgestellt werden:

- <sup>1</sup> Im Kontext von Mengentendern mit Vollzuteilung ist der Benchmarkbetrag derzeit aus operationeller Sicht zwar weniger relevant, doch dient er nach wie vor als Indikator für eine ausgeglichene Liquiditätslage.
- <sup>2</sup> Daneben erhalten und veröffentlichen auch andere Wirtschaftsinformationsdienste diese Daten.
- <sup>3</sup> Zusätzliche Angaben über die Liquiditätsbedingungen finden sich auf anderen Informationsseiten von Thomson Reuters und Bloomberg. Dieselben Informationen einschließlich der historischen Daten können auf der EZB-Website unter [www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html) abgerufen werden.

- das durchschnittliche am vorangegangenen Geschäftstag verzeichnete Mindestreserve-Soll (MS) für alle Kreditinstitute (diese Zahl bleibt während der Reserveperiode in der Regel stabil);<sup>4</sup>
- die Schätzung der tagesdurchschnittlichen autonomen Faktoren (AF), die im nächsten Abschnitt erläutert werden;
- das Volumen der ausstehenden Offenmarktgeschäfte ohne das Programm für die Wertpapiermärkte (Security Markets Programme – SMP). Dieses umfasst die ausstehenden Beträge aller befristeten Transaktionen (Refinanzierungsgeschäfte und liquiditätszuführende oder -abschöpfende Feinsteuerungsoperationen) sowie der beiden CBPPs. Die Zahlen im Zusammenhang mit dem Programm für die Wertpapiermärkte werden wöchentlich auf der EZB-Website veröffentlicht;<sup>5</sup>
- die am vorangegangenen Geschäftstag erfolgte Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität (SRF) und der Einlagefazilität (EF);
- die aggregierten Giroguthaben (GG) der Kreditinstitute bei den NZBen am vorangegangenen Geschäftstag. Anhand folgender Formel lässt sich somit für den Euroraum die Überschussliquidität (ÜL) des vorangegangenen Geschäftstags berechnen:  
$$\dot{ÜL} = GG + EF - SRF - MS$$
- die durchschnittlichen Giroguthaben während der aktuellen Reserveperiode, die für die Berechnung der durchschnittlichen Überschussliquidität seit Beginn der Mindestreserve-Erfüllungsperiode bis zum vorangegangenen Geschäftstag hilfreich sind;
- den Netto-Liquiditätseffekt (NLE) aus den autonomen Faktoren und dem Programm für die Wertpapiermärkte; dahinter verbirgt sich der Wert der autonomen Faktoren vom Vortag ohne die ausstehenden Beträge des SMP. Obgleich die EZB die Daten über Veränderungen beim Programm für die Wertpapiermärkte nicht täglich veröffentlicht, sind diese Angaben dennoch hilfreich, um anhand folgender Formel die täglichen autonomen Faktoren zu schätzen:  
$$AF = NLE + SMP$$

### Autonome Faktoren

Autonome Faktoren sind jene Posten der Zentralbankbilanz, die nicht auf geldpolitische Geschäfte oder Reserveguthaben zurückzuführen sind. Die Bezeichnung „autonom“ rührt daher, dass sie nicht der Zentralbanksteuerung unterliegen. Damit stellen sie eine Schlüsselgröße für die Einschätzung der Liquiditätsbedingungen und den größten Unsicherheitsfaktor für die Schätzung des zukünftigen Liquiditätsbedarfs im Bankensystem dar. Die autonomen Faktoren lassen sich einteilen in a) Nettoeinlagen der öffentlichen Haushalte bei den NZBen des Eurosystems, b) den Banknotenumlauf<sup>6</sup>, c) die Netto-Fremdwährungsposition, d) die Nettoforderungen in Euro und e) sonstige autonome Faktoren<sup>7</sup>.

<sup>4</sup> Von Zeit zu Zeit kann es zu kleineren Veränderungen kommen, z. B. wenn eine Bank fusioniert oder abgewickelt wird.

<sup>5</sup> Siehe [www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omo/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omo/html/index.en.html).

<sup>6</sup> Bestimmt durch das Verhalten der Wirtschaftsteilnehmer. Weitere Informationen zu den autonomen Faktoren finden sich in EZB, Die Liquiditätssteuerung der EZB, Monatsbericht Mai 2002.

<sup>7</sup> Die autonomen Faktoren umfassen andere Bilanzpositionen wie Ausgleichsposten aus Neubewertung, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten Gebietsansässiger sowie Kapital und Rücklagen.

Seit 2013 schwankt die Summe aller autonomen Faktoren zwischen 443 Mrd € und 553 Mrd €. Dabei war, wie Abbildung A verdeutlicht, jedoch eine recht volatile Entwicklung zu verzeichnen, ähnlich wie bei den Einlagen öffentlicher Haushalte bei den nationalen Zentralbanken.<sup>8</sup> Während einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode wird die Entwicklung der autonomen Faktoren in erster Linie durch die Volatilität der Einlagen öffentlicher Haushalte bestimmt, die im Verlauf des Kalendermonats erheblichen zyklischen Schwankungen unterliegen. Seit 2012 beläuft sich die tagesdurchschnittliche Veränderung der autonomen Faktoren auf rund 4,4 Mrd €, im Vergleich zu 3,7 Mrd € bei den Nettoeinlagen der öffentlichen Haushalte.

### Schätzung der zu erwartenden wöchentlichen Liquiditätsbedingungen

Zusammen mit den Bekanntmachungen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) und deren Zuteilung veröffentlicht die EZB im wöchentlichen Abstand auch Prognosen der tagesdurchschnittlichen autonomen Faktoren für den Zeitraum vom Ankündigungstag bis zum Tag vor der Fälligkeit des HRG.<sup>9</sup> Die Geschäftspartner können diese Informationen nutzen, um ein Basisszenario (etwa unter Berücksichtigung unveränderter Beträge der ausstehenden Tendergeschäfte und der von der EZB erworbenen Wertpapiere) der erwarteten Liquiditätsbedingungen im Euroraum während der HRG-Woche festzulegen. Außerdem können sie anhand dieser Daten ihre Inanspruchnahme der Liquiditätsgeschäfte des Eurosystems kalibrieren. Je höher die autonomen Faktoren sind, desto geringer ist die zu erwartende Liquidität.

Um die voraussichtliche durchschnittliche Liquidität in einer HRG-Woche schätzen zu können, muss am Ankündigungstag (t) die tatsächliche Liquidität am Tag t-1 bereinigt werden um a) die Differenz zwischen den tatsächlich verzeichneten autonomen Faktoren (TAF) am Tag t-1 und der von der EZB veröffentlichten Prognose der durchschnittlichen autonomen Faktoren für die darauffolgende Woche sowie b) die erwartete Veränderung der Offenmarktoperationen (einschließlich einer Schätzung vorzeitiger Rückzahlungen im Rahmen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreijähriger Laufzeit). Die Berechnung sieht somit folgendermaßen aus:

$$EL_t \text{ (durchschnittliche Schätzung für die HRG-Woche)} = EL_{t-1} + TAF_{t-1} - \text{prognostizierte } AF_t - \text{erwartete Rückzahlungen aus LRGs}^{10}$$

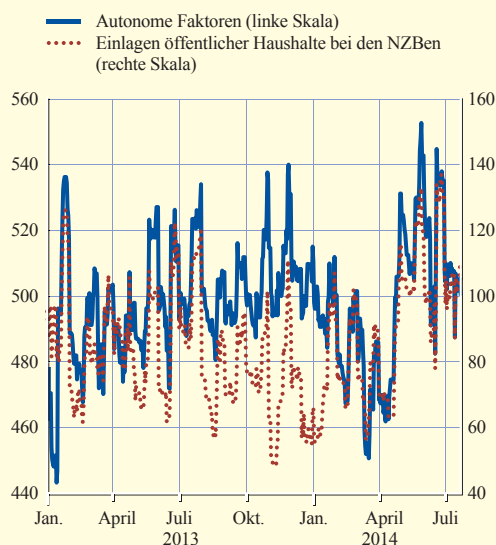
8 Die Schatzämter der Mitgliedstaaten können ihre wichtigsten Einlagenkonten sowohl bei NZBen als auch bei Geschäftsbanken unterhalten. Dabei haben lediglich Zu- und Abflüsse auf den Konten bei den NZBen Auswirkung auf die Liquiditätsbedingungen im Eurogebiet.

9 In der ersten Woche jeder Mindestreserve-Erfüllungsperiode bezieht sich diese Prognose lediglich auf den Zeitraum vom Abwicklungstag des HRG bis zum Tag vor Fälligkeit des Geschäfts.

10 Hierbei liegt die Annahme zugrunde, dass sich der Betrag der ausstehenden Offenmarktgeschäfte in der entsprechenden Woche nicht verändert hat.

Abbildung A Entwicklung der autonomen Faktoren und der Einlagen öffentlicher Haushalte bei den NZBen

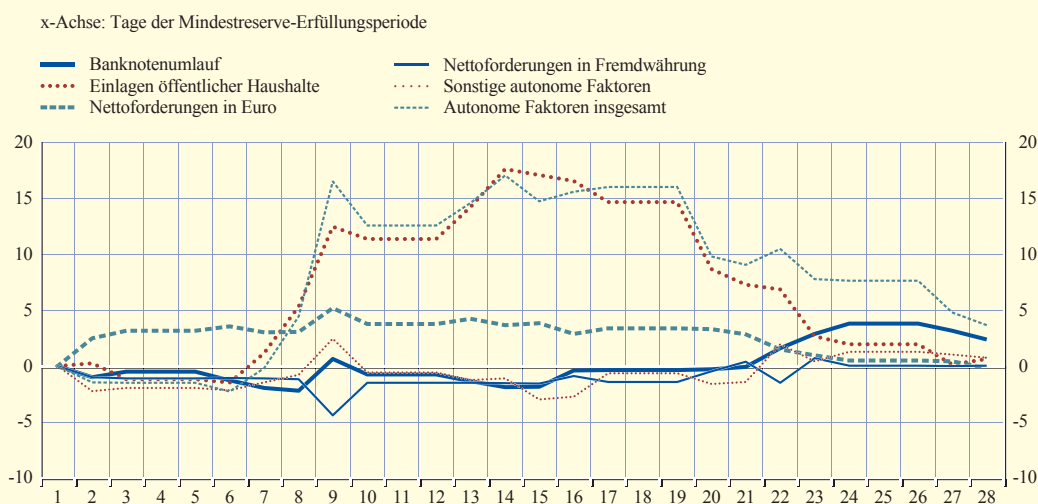
(in Mrd €)



Quelle: EZB.

**Abbildung B Entwicklung der autonomen Faktoren in einer 28-tägigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode**

(Durchschnittswerte; in Mrd €)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Tage einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode entsprechen nicht den Kalendertagen.

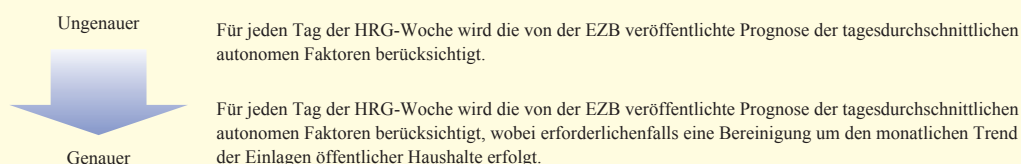
Zu beachten ist, dass die Genauigkeit der Schätzung davon abhängt, wie stark die veröffentlichte EZB-Prognose der durchschnittlichen täglichen autonomen Faktoren von deren tatsächlichem Wert abweicht. Im Mittel beträgt diese Differenz rund 5 Mrd €, wobei 65 % der Beobachtungen unter dem Mittelwert liegen (auf Basis einer zweijährigen Stichprobe). Darüber hinaus kann die Volatilität der autonomen Faktoren zu erheblichen Liquiditätsschwankungen innerhalb der HRG-Woche führen. Die durchschnittliche Differenz zwischen dem maximalen und dem minimalen Wert der autonomen Faktoren in der Reserveerfüllungsperiode beträgt 44 Mrd €; sie wird hauptsächlich von der Entwicklung der Einlagen öffentlicher Haushalte bestimmt (siehe Abbildung B). Letztere steigen tendenziell an, wenn Steuern eingezogen werden, und sinken bei Auszahlung von Gehältern und Pensionen. Während sich die Steuerzuflüsse auf die letzten zehn Tage eines Kalendermonats konzentrieren, werden Gehälter und Pensionen in der Regel am Monatsanfang ausbezahlt. Bei der Beurteilung der Liquiditätsbedingungen auf Tagesbasis ist es daher unerlässlich, die wahrscheinliche Entwicklung der Einlagen der öffentlichen Haushalte zu berücksichtigen, um eine mögliche Liquiditätsknappheit vorhersagen zu können.

### Beispiel einer Schätzung der täglichen Liquiditätsbedingungen

Die Überschussliquidität kann auf Tagesbasis anhand der auf den eingangs erwähnten Informationswebseiten bereitgestellten EZB-Daten und der Prognose der tagesdurchschnittlichen autonomen Faktoren geschätzt werden. Im Folgenden werden zwei einfache Schätzmethoden dargestellt (siehe Abbildung C). Dabei lässt sich die Schätzgenauigkeit freilich durch Verwendung umfassenderer Informationen erhöhen.<sup>11</sup>

<sup>11</sup> Die Verwendung differenzierterer Modelle führt zu genaueren Ergebnissen.

### Abbildung C Zwei einfache Methoden zur Schätzung der täglichen Liquiditätsbedingungen



Quelle: EZB.

Die vorliegende Tabelle zeigt am Beispiel zweier HRG-Wochen der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2014, wie die Überschussliquidität auf Tagesbasis geschätzt werden kann. Der grün schattierte Bereich (Spalten I bis IV) enthält Daten, die die EZB den Märkten mit eintägiger Verzögerung über Wirtschaftsinformationsdienste bereitgestellt hat. Hierzu zählen die erwarteten ausstehenden Refinanzierungs- und Feinsteuerungsoperationen<sup>12</sup> (Spalte I), der Bestand an von der EZB erworbenen Wertpapieren (Spalte II), das Mindestreserve-Soll (Spalte III) und die tatsächlichen autonomen Faktoren, die als Summe des Netto-Liquiditätseffekts und der im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte gehaltenen Beträge berechnet werden (Spalte IV).

### Schätzungen der täglichen Liquiditätsbedingungen in einem Referenzzeitraum

(in Mrd €)

Referenz datum (2014)	Refinanzierungs- und Feinsteuerungs- operationen <b>I</b>	Bestand an Wertpapieren <b>II</b>	Mindest- reserve-Soll <b>III</b>	Tatsächliche autonome Faktoren <b>IV</b>	Tatsächliche Über- schussliquidität <b>V</b>
					= I + II - III - IV
Mon., 20 Jan.	493,4	233,8	103,6	484,3	139,4
<b>Di., 21. Jan.</b>	<b>493,4</b>	<b>233,8</b>	<b>103,6</b>	<b>498,3</b>	125,3
Mi., 22. Jan.	540,9	233,8	103,6	499,9	171,2
Do., 23. Jan.	540,9	233,8	103,6	509,9	161,2
Fr., 24. Jan.	540,9	233,5	103,6	502,7	168,1
Sa., 25. Jan.	540,9	233,5	103,6	502,7	168,1
So., 26. Jan.	540,9	233,5	103,6	502,7	168,1
Mo., 27. Jan.	540,9	233,5	103,6	500,8	170,1
Di., 28. Jan.	540,9	233,5	103,6	497,1	173,7
Mi., 29. Jan.	537,4	233,0	103,6	502,0	164,9
Do., 30. Jan.	540,5	233,0	103,6	511,9	157,9
Fr., 31. Jan.	540,5	233,0	103,6	500,3	169,6
Sa., 1. Febr.	540,5	233,0	103,6	500,3	169,6
So., 2. Febr.	540,5	233,0	103,6	500,3	169,6
Mo., 3. Febr.	540,5	231,3	103,6	482,3	185,9
Di., 4. Febr.	540,5	231,3	103,6	480,8	187,4

Quelle: EZB.

<sup>12</sup> Der ausstehende Betrag der Refinanzierungs- und Feinsteuerungsoperationen steht generell bereits einen Tag im Voraus fest, sofern es sich nicht um Geschäfte handelt, bei denen Abwicklung und Zuteilung taggleich erfolgen.

## Schätzungen der täglichen Liquiditätsbedingungen in einem Referenzzeitraum

(in Mrd €)

Referenz datum (2014)	Schätzung ohne Bereinigung um die monatliche Entwicklung der Einlagen öffentlicher Haushalte				Schätzung bereinigt um die monatliche Entwicklung der Einlagen öffentlicher Haushalte			
	Prognostizierte autonome Faktoren	Erwartete Veränderung der Liquidität	Schätzung der Liquidität	Fehler	Prognostizierte autonome Faktoren	Erwartete Veränderung der Liquidität	Schätzung der Liquidität	Fehler
	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	XIII
		= $IV_{t-1} - VI_t + I_t - I_{t-1}$	= $V_{t-1} + VII_t$	= VIII - V		= $IV_{t-1} - X_t + I_t - I_{t-1}$	= $V_{t-1} + XI_t$	= XII - V
Mo., 20 Jan.								
<b>Di., 21. Jan.</b>	<b>501,4</b>	<b>-17,1</b>	<b>122,3</b>	<b>-3,1</b>	<b>499,7</b>	<b>-15,4</b>	<b>124,0</b>	<b>-1,4</b>
Mi., 22. Jan.	501,4	44,4	169,7	-1,5	500,4	45,4	170,7	-0,5
Do., 23. Jan.	501,4	-1,5	169,7	8,5	501,4	-1,5	169,7	8,5
Fr., 24. Jan.	501,4	8,5	169,7	1,6	502,0	7,9	169,1	1,0
Sa., 25. Jan.	501,4	1,3	169,5	1,3	502,0	0,7	168,9	0,7
So., 26. Jan.	501,4	1,3	169,5	1,3	502,0	0,7	168,9	0,7
Mo., 27. Jan.	501,4	1,3	169,5	-0,6	502,2	0,5	168,7	-1,4
Di., 28. Jan.	492,2	8,6	178,7	4,9	497,0	3,8	173,9	0,1
Mi., 29. Jan.	492,2	1,5	175,2	10,3	497,2	-3,5	170,2	5,3
Do., 30. Jan.	492,2	12,8	177,7	19,7	497,3	7,7	172,6	14,6
Fr., 31. Jan.	492,2	19,7	177,7	8,1	497,4	14,5	172,5	2,9
Sa., 1. Febr.	492,2	8,1	177,7	8,1	497,4	2,9	172,5	2,9
So., 2. Febr.	492,2	8,1	177,7	8,1	497,4	2,9	172,5	2,9
Mo., 3. Febr.	492,2	8,1	177,7	-8,2	480,0	20,3	189,9	4,0
Di., 4. Febr.	492,2	-9,9	176,0	-11,4	474,0	8,3	194,2	6,8
	<i>Mittlerer absoluter Fehler</i>			6,5	<i>Mittlerer absoluter Fehler</i>			3,6

Quelle: EZB.

Spalte V enthält berechnete tatsächliche Überschussliquidität auf Basis der den Marktteilnehmern zur Verfügung gestellten Daten des grün schattierten Bereichs. Hierbei ist wie bereits erwähnt zu beachten, dass es sich immer um Daten des Vortags handelt, sodass sich die in Spalte V durchgeführte Berechnung ebenfalls auf den Vortag bezieht.

In dem blau schattierten Bereich werden die Liquiditätsbedingungen anhand der beiden oben beschriebenen Methoden geschätzt, also entweder unter ausschließlicher Berücksichtigung der von der EZB veröffentlichten Prognose der tagesdurchschnittlichen autonomen Faktoren (hellblauer Bereich) oder unter Verwendung dieser Prognose nach Bereinigung um die monatliche Entwicklung der Einlagen öffentlicher Haushalte (dunkelblauer Bereich). Die Angaben für Dienstag, den 21. Januar, sind fett gedruckt und dienen als Beispiel. Um die Überschussliquidität für diesen Tag zu schätzen, muss die erwartete Veränderung der Liquiditätsbedingungen bemessen werden (Spalte VII). Diese entspricht der Abweichung der befristeten Transaktionen<sup>13</sup> gegenüber dem Vortag (BT; Spalte I) sowie der Differenz zwischen den tatsächlichen autonomen Faktoren des Vortags (Spalte IV) und der Prognose dieser Faktoren.

$$EL_t (\text{Schätzung}) = EL_{t-1} + AF_{t-1} - \text{prognostizierte } AF_t + (BT_t - BT_{t-1})$$

Sofern keine liquiditätszuführenden bzw. liquiditätsabschöpfenden Feinsteuerungsoperationen oder vorzeitigen Rückzahlungen im Rahmen der dreijährigen LRGs durchgeführt werden, beträgt die Abweichung gegenüber dem Vortag bei den befristeten Transaktionen in dieser Beobach-

<sup>13</sup> Zu den befristeten Transaktionen zählen Refinanzierungsgeschäfte und liquiditätszuführende bzw. liquiditätsabsorbierende Feinsteuerungsoperationen. Veränderungen in diesem Bereich sind bereits einen Tag im Voraus bekannt, es sei denn, es handelt sich um Operationen, deren Abwicklung und Zuteilung taggleich erfolgen.

tung null. Die zu erwartende Veränderung der Liquiditätsbedingungen ergibt sich damit aus der Differenz zwischen den tatsächlichen autonomen Faktoren des Vortags (Spalte IV) und der Prognose dieser Faktoren (Spalte VI). Am 21. Januar belief sich diese Differenz auf -17,1 Mrd € (Spalte VII). Die Überschussliquidität (Spalte VIII) lässt sich schätzen, indem diese erwartete Veränderung der Liquidität in Höhe von -17,1 Mrd € zur tatsächlichen Überschussliquidität (Spalte V) hinzugerechnet wird.

Dieselbe Schätzung wird im dunkelblauen Bereich vorgenommen, allerdings wird die Prognose der tagesdurchschnittlichen autonomen Faktoren hier bereinigt, um der Entwicklung der Einlagen öffentlicher Haushalte Rechnung zu tragen (Spalte X). Diese spielt insbesondere in Phasen eingehender Steuerzahlungen und am Monatsanfang, wenn die Gehälter und Pensionen ausgezahlt werden, eine Rolle. Es zeigt sich, dass der mittlere tägliche Fehler bei der genaueren Schätzung (also unter Berücksichtigung der Erwartungen bezüglich der Einlagen öffentlicher Haushalte) 3,6 Mrd € beträgt und damit nur ungefähr halb so groß ist wie bei der ungenaueren Schätzung (6,5 Mrd €).

Die EZB stellte weiterhin Liquidität über Refinanzierungsgeschäfte mit Laufzeiten von einer Woche und drei Monaten zur Verfügung. Bei sämtlichen Geschäften handelte es sich um Mengentender mit Vollzuteilung. Am 5. Juni kündigte die EZB an, die Refinanzierungsgeschäfte mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode einzustellen und die wöchentlichen liquiditätsabsorbierenden Feinsteuerungsoperationen auszusetzen, mit denen zuvor die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte bereitgestellte Liquidität sterilisiert worden war (siehe auch Kasten 4).

Der Zeitraum zwischen dem Beginn der sechsten Mindestreserve-Erfüllungsperiode am 11. Juni und dem 3. September war durch einen Anstieg der Überschussliquidität gekennzeichnet. Die Zunahme der ausstehenden Offenmarktgeschäfte aufgrund der Aussetzung der wöchentlichen liquiditätsabsorbierenden Feinsteuerungsoperationen konnte durch die geringere Inanspruchnahme der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems (d. h. der HRGs und LRGs), die Rückzahlung von im Rahmen der dreijährigen LRGs aufgenommener Liquidität und fällig werdende Wertpapierportfolios nicht vollständig kompensiert werden. Die durchschnittlichen autonomen Faktoren blieben gegenüber den drei vorangegangenen Erfüllungsperioden weitgehend unverändert, wobei deren Volatilität etwas geringer ausfiel. Die Überschussliquidität schwankte zwischen 101,5 Mrd € und 166,8 Mrd € und belief sich im Berichtszeitraum auf durchschnittlich 131,9 Mrd € (nach 117,9 Mrd € in den drei Erfüllungsperioden zuvor). Am 3. September betrug die überschüssige Liquidität 118,2 Mrd €. Die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität belief sich auf 24,4 Mrd €, während die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem im Schnitt mit 107,7 Mrd € beziffert wurden. Die Nutzung der Spitzenrefinanzierungsfazilität lag im Durchschnitt bei 0,2 Mrd €. Bisher haben die Geschäftspartner von den 1 018,7 Mrd €, die über die beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit aufgenommen wurden, 658,2 Mrd € freiwillig vorzeitig zurückgezahlt.

## Kasten 4

**LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE IN DER ZEIT VOM 14. MAI BIS ZUM 12. AUGUST 2014**

Der vorliegende Kasten befasst sich mit den geldpolitischen Geschäften der EZB in der fünften, sechsten und siebten Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die am 10. Juni, 8. Juli bzw. 12. August 2014 endeten.

Am 5. Juni hatte der EZB-Rat beschlossen, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) beginnend mit dem am 11. Juni abzuwickelnden Geschäft um 10 Basispunkte auf 0,15 % zu senken. Zugleich entschied er, mit Wirkung vom Beginn der sechsten Erfüllungsperiode am 11. Juni den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 35 Basispunkte auf 0,40 % und den Zinssatz für die Einlagefazilität um 10 Basispunkte auf -0,10 % zu verringern. Außerdem wurde beschlossen, die wöchentlichen Feinststeuerungsoperationen auszusetzen, mit denen die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme – SMP) bereitgestellte Liquidität bislang sterilisiert wurde. Das letzte dieser Sterilisierungsgeschäfte fand am 11. Juni statt.

Im Berichtszeitraum wurden alle HRGs nach wie vor als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. Auch bei den Refinanzierungsgeschäften mit einer Sonderlaufzeit von der Dauer einer Erfüllungsperiode kam dieses Verfahren weiter zum Einsatz. Dabei entsprach der Festzins dem jeweils geltenden Hauptrefinanzierungssatz. Am 5. Juni kündigte die EZB jedoch an, die Geschäfte mit Sonderlaufzeit ab der siebten Reserveerfüllungsperiode einzustellen. Das am 11. Juni abgewickelte und am 8. Juli fällig gewordene Geschäft war somit das letzte seiner Art.

Die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit wurden ebenfalls als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. Die Zinssätze für diese LRGs entsprachen dem durchschnittlichen Zinssatz der während der Laufzeit des jeweiligen Geschäfts durchgeführten HRGs.

**Liquiditätsbedarf**

Im Berichtszeitraum belief sich der aggregierte tägliche Liquiditätsbedarf des Bankensystems – d. h. die Summe aus autonomen Faktoren und Mindestreserve-Soll – im Schnitt auf 612,9 Mrd €. Dies entspricht einem Plus von 24,7 Mrd € gegenüber dem Tagesdurchschnitt des vorherigen Berichtszeitraums (dieser dauerte vom 12. Februar bis zum 13. Mai).<sup>1</sup> Die autonomen Faktoren erhöhten sich beträchtlich, und zwar um 23,5 Mrd € auf im Schnitt 508,3 Mrd €, während das Mindestreserve-Soll nur leicht (um 1,2 Mrd €) auf durchschnittlich 104,5 Mrd € stieg (siehe Tabelle).

Die Veränderung bei den durchschnittlichen autonomen Faktoren ergab sich aus dem Zusammenspiel von Entwicklungen bei den einzelnen Komponenten. Liquiditätszuführend wirkten sich die Nettoforderungen in Euro aus; diese stiegen um 30,3 Mrd € auf durchschnittlich 508,2 Mrd €, verglichen mit einem Plus von 31 Mrd € im Berichtszeitraum zuvor. Dieser Anstieg war unter anderem darauf zurückzuführen, dass ausländische öffentliche Institutionen weniger Euro-Einla-

<sup>1</sup> Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich alle Vergleiche auf diesen Zeitraum.



gen beim Eurosystem hielten. Die Einführung eines negativen Zinssatzes für die Einlagefazilität hat einige gebietsfremde Institutionen dazu veranlasst, ihre Bargeldbestände beim Eurosystem zu reduzieren, um die mit dem negativen Einlagesatz verbundenen Kosten zu umgehen.

Was die liquiditätsabsorbierenden Faktoren betrifft, so erhöhte sich der Banknotenumlauf um 19,5 Mrd € auf im Durchschnitt 959,6 Mrd €. Grund hierfür war die übliche saisonale Entwicklung der Banknotennachfrage im Sommer. Die Einlagen von öffentlichen Haushalten stiegen ebenfalls, und zwar um 22,1 Mrd € auf durchschnittlich 103,7 Mrd €. Da sich die Einführung eines negativen Einlagesatzes auch auf die Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem auswirkte, versuchten die nationalen Schatzämter zunehmend, ihre überschüssige Liquidität zu positiven Nominalzinssätzen am Markt anzulegen, allerdings mit wechselndem Erfolg.

Die Volatilität der autonomen Faktoren nahm weiter zu. Die zusammen mit der Ankündigung der HRGs veröffentlichten wöchentlichen Schätzungen lagen zwischen 451,7 Mrd € und 532,1 Mrd €, verglichen mit einer Spanne von 448,3 Mrd € bis 522,3 Mrd € im vorherigen Berichtszeitraum. Diese Volatilität war in erster Linie Schwankungen bei den sonstigen autonomen Faktoren und den Einlagen der öffentlichen Haushalte geschuldet. Dabei wurde die übliche steuerzyklusbedingte Volatilität der Einlagen öffentlicher Haushalte durch die zuvor erwähnten Bemühungen der Schatzämter und Kunden des Währungsreservenmanagements des Eurosystems, ihre Einlagen auf Marktinstrumente umzuschichten, verstärkt.

Die wöchentlichen Schätzungen der autonomen Faktoren wiesen einen durchschnittlichen absoluten Fehler von 6,7 Mrd € auf, wobei der Fehler in einer Bandbreite von -19,3 Mrd € bis 5,2 Mrd € lag, verglichen mit im Schnitt 3,2 Mrd € im Berichtszeitraum zuvor. Dieser Anstieg hing in erster Linie mit den Einlagen der öffentlichen Haushalte zusammen, bei denen sich der durchschnittliche absolute Fehler auf 5,8 Mrd € belief, weil es schwierig war, die Anlageaktivitäten der Schatzämter in einem Umfeld häufig negativer kurzfristiger Geldmarktzinsen vorherzusehen. Bei den sonstigen autonomen Faktoren betrug der durchschnittliche absolute Fehler 3,8 Mrd €.

### **Liquiditätsbereitstellung**

Der durchschnittliche Betrag der über Offenmarktgeschäfte in Form von Mengentendern mit Vollzuteilung bereitgestellten Liquidität erhöhte sich um 30,2 Mrd € auf 739,7 Mrd €, nachdem er sich in vorangegangenen Berichtszeiträumen verringert hatte. Dahinter verbargen sich Liquiditätsrückzahlungen aus den Dreijahrestendern, die teilweise durch eine verstärkte Inanspruchnahme anderer liquiditätszuführender Tenderoperationen ausgeglichen wurden, im Zusammenspiel mit der Aussetzung der zuvor im Zusammenhang mit dem Programm für die Wertpapiermärkte wöchentlich durchgeführten Sterilisierungsgeschäfte. Insgesamt wurde über Tendergeschäfte im Schnitt Liquidität in Höhe von 531,1 Mrd € zugeteilt und damit 48 Mrd € mehr als im vorangegangenen Berichtszeitraum.

Über die wöchentlichen HRGs wurden im Durchschnitt 121 Mrd € bereitgestellt, also 11 Mrd € mehr als in den vorangegangenen drei Erfüllungsperioden. Grund für diesen Anstieg war, dass einige Geschäftspartner teilweise auf HRGs umstiegen, um Liquiditätsrückzahlungen aus den Dreijahrestendern und die Einstellung der Refinanzierungsgeschäfte mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode zu ersetzen. Die wöchentlichen Zuteilungsbeträge blieben volatil, da die Banken ihre Nachfrage an die Liquiditätsentwicklung und die Bedingungen an den Geldmärkten anpassten,

und schwankten in einer Spanne von 94 Mrd € (9. Juli) und 149,3 Mrd € (4. Juni). Die Senkung des Hauptrefinanzierungssatzes und des Zinssatzes für die Einlagefazilität könnten – zusammen mit der Aussetzung der im Zusammenhang mit dem Programm für die Wertpapiermärkte durchgeführten Sterilisierungsgeschäfte – die Überschussliquidität erhöhen und die Volatilität der Geldmarktsätze gedämpft und somit zur Stabilisierung der HRG-Zuteilungsbeträge beigetragen haben, die mit Ausnahme der Spitzen zum Monatsende seit Mitte Juni zu beobachten ist.

Es wurden erneut vorzeitig Mittel aus den LRGs mit dreijähriger Laufzeit zurückgezahlt, und zwar durchschnittlich 6,3 Mrd € pro Woche. Bis zum Ende des Berichtszeitraums waren insgesamt 626,0 Mrd € getilgt worden, was 63 % des insgesamt aufgenommenen Betrags und 120 % der netto durch die Dreijahrestender zugeführten Liquidität entspricht. Die durchschnittlichen Rückzahlungsbeträge entsprachen in etwa denen des vorangegangenen Betrachtungszeitraums, doch die wöchentlichen Rückzahlungen blieben volatil, in erster Linie aufgrund idiosynkratischer Faktoren im Zusammenhang mit den Geschäftspartnern. Am 23. Juli wurden mit 21,5 Mrd € die höchsten Rückzahlungen verzeichnet.

Vor der Entscheidung, die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte wöchentlich durchgeführten Sterilisierungsgeschäfte auszusetzen, lagen die Gesamtgebote bei den letzten acht dieser Geschäfte durchweg unter dem beabsichtigten Abschöpfungsbetrag. Dies war Ausdruck verstärkter Spannungen bei den sehr kurzfristigen Geldmarktsätzen, die aufgrund der gesunkenen Überschussliquidität zeitweise über die Höchstbietungssätze dieser Geschäfte hinausgingen.

### Überschussliquidität

Die Überschussliquidität erhöhte sich im Berichtszeitraum um 5,5 Mrd € auf durchschnittlich 126,8 Mrd € (nach 121,3 Mrd € in der vorangegangenen Betrachtungsperiode), wodurch der beständige Abwärtstrend, der seit Anfang 2013 zu beobachten gewesen war, unterbrochen wurde. Die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Giroguthaben der Banken beim Eurosystem stiegen um 9,2 Mrd € auf im Schnitt 101,4 Mrd €, während die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität um 4 Mrd € auf 25,5 Mrd € sank. Die Überschussliquidität verringerte sich in der fünften Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2014 auf 116,6 Mrd € und damit den niedrigsten Stand seit Anfang 2012. Nach den Beschlüssen der EZB vom Juni 2014 stieg die Überschussliquidität dann in der sechsten und siebten Erfüllungsperiode wieder auf rund 130 Mrd € an. Dabei waren in der fünften Erfüllungsperiode recht starke Schwankungen zu beobachten, die in erster Linie mit den Fluktuationen bei den autonomen Faktoren und den volatilen Zuteilungsbeträgen bei den HRGs sowie den Sterilisierungsgeschäften im Zusammenhang mit dem Programm für die Wertpapiermärkte in Verbindung standen. Dies trug zu einer verstärkten Volatilität der kurzfristigen Geldmarktsätze bei. Seit der sechsten Mindestreserve-Erfüllungsperiode hat sich die Überschussliquidität jedoch in Reaktion auf die von der EZB ergriffenen Maßnahmen stabilisiert. Im Betrachtungszeitraum bewegte sie sich innerhalb einer engeren Bandbreite von 166 Mrd € (30. Juni) bis 104 Mrd € (23. Juli), blieb also über der Marke von 100 Mrd €.

Was die Haltung der Überschussliquidität betrifft, so hinterlegten die Geschäftspartner in der fünften Erfüllungsperiode etwa 24 % ihrer überschüssigen Liquidität in der Einlagefazilität und die verbleibenden 76 % als Überschussreserven; dies entsprach im Wesentlichen dem bereits in der zweiten bis vierten Erfüllungsperiode 2014 beobachteten Muster. In der sechsten und siebten Mindestreserve-Erfüllungsperiode stieg der Anteil der als Überschussreserven gehaltenen Liqui-

## Liquiditätslage im Eurosystem

	14. Mai - 12. Aug.	12. Febr. - 13. Mai	Siebte Erfüllungsperiode	Sechste Erfüllungsperiode	Fünfte Erfüllungs- periode				
<b>Passiva – Liquiditätsbedarf (Durchschnittswerte; in Mrd €)</b>									
<b>Autonome Liquiditätsfaktoren</b>	<b>1 558,2</b>	<b>(+72,8)</b>	<b>1 485,4</b>	<b>1 560,2</b>	<b>(-1,3)</b>	<b>1 561,5</b>	<b>(+9,1)</b>	<b>1 552,4</b>	<b>(+26,9)</b>
Banknotenumlauf	959,6	(+19,5)	940,1	967,6	(+9,5)	958,1	(+7,1)	951,0	(+3,1)
Einlagen öffentlicher Haushalte	103,7	(+22,1)	81,6	92,4	(-17,5)	110,0	(-1,6)	111,5	(+23,8)
Sonstige autonome Faktoren	494,9	(+31,2)	463,7	500,1	(+7)	493,4	(+3,5)	489,8	(+0)
<b>Geldpolitische Instrumente</b>									
Guthaben auf Girokonten	205,9	(+10,4)	195,5	210,2	(-4)	214,3	(+22)	192,3	(+1)
Mindestreserve-Soll	104,5	(+1,2)	103,3	105,0	(+0,6)	104,4	(+0,5)	103,9	(+0,7)
Einlagefazilität	25,5	(-4)	29,5	24,6	(+0,8)	23,9	(-4,4)	28,3	(-1,4)
Liquiditätsabschöpfende Feinststeuerungsoperationen	47,1	(-119,5)	166,6	0,0	(-27,2)	27,2	(-98,8)	126,0	(-26,5)
<b>Aktiva – Liquiditätsversorgung (Durchschnittswerte; in Mrd €)</b>									
<b>Autonome Liquiditätsfaktoren</b>	<b>1 050,2</b>	<b>(+49,2)</b>	<b>1 001,0</b>	<b>1 071,5</b>	<b>(+25,4)</b>	<b>1 046,2</b>	<b>(+18,7)</b>	<b>1 027,4</b>	<b>(+1,9)</b>
Nettoforderungen in Fremdwährung	541,9	(+18,9)	523,0	547,6	(+7,6)	540,0	(+3,2)	536,8	(+0,4)
Nettoforderungen in Euro	508,2	(+30,3)	478,0	523,9	(+17,8)	506,2	(+15,5)	490,7	(+1,5)
<b>Geldpolitische Instrumente</b>									
Offenmarktgeschäfte	739,7	(+30,2)	709,5	723,6	(-30,2)	753,8	(+7,9)	745,9	(+28)
HRGs	121,0	(+11)	109,9	106,6	(-5,1)	111,7	(-36,4)	148,1	(+20,1)
LRGs mit Sonderlaufzeit	13,0	(-2,1)	15,1	0,0	(-10)	10,0	(-22,4)	32,3	(+4,3)
Dreimonatige LRGs	33,4	(+5,1)	28,3	32,1	(-3)	35,2	(+1,9)	33,3	(+7,6)
Dreijährige LRGs	410,8	(-85,6)	496,5	382,6	(-32,3)	414,9	(-27,3)	442,2	(-23,7)
Gezielte LRGs	0,0	(+0)	0,0	0,0	(+0)	0,0	(+0)	0,0	(+0)
Liquiditätsbereitstellung über Tendergeschäfte	531,1	(+48)	483,2	521,3	(-23,3)	544,6	(+14,6)	530,0	(+34,7)
Liquiditätsbereitstellung über Outright-Geschäfte	208,6	(-17,6)	226,3	202,3	(-6,9)	209,2	(-6,7)	215,9	(-6,8)
Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP)	35,0	(-3,2)	38,2	33,4	(-1,7)	35,1	(-1,9)	37,0	(-0,8)
Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen 2 (CBPP2)	14,1	(-0,5)	14,6	13,9	(-0,2)	14,2	(-0,1)	14,3	(-0,1)
Programm für die Wertpapiermärkte (SMP)	159,5	(-13,9)	173,4	154,9	(-5)	159,9	(-4,7)	164,6	(-5,9)
Spitzenrefinanzierungsfazilität	0,2	(-0,2)	0,4	0,3	(+0,1)	0,1	(+0,1)	0,1	(-0,1)
<b>Sonstige Angaben zur Liquiditätslage (Durchschnittswerte; in Mrd €)</b>									
Aggregierter Liquiditätsbedarf	612,9	(+24,7)	588,1	593,9	(-26,2)	620,1	(-9,2)	629,3	(+28,6)
Autonome Faktoren	508,3	(+23,5)	484,8	488,9	(-26,8)	515,7	(-9,7)	525,4	(+28,2)
Überschussliquidität	126,8	(+5,5)	121,3	129,6	(-3,9)	133,5	(+17)	116,6	(-0,7)
Rückzahlungen aus dreijährigen LRGs	85,2	(+2,6)	82,6	35,4	(+3,9)	31,5	(+13,2)	18,3	(-13,7)
<b>Zinsentwicklung (in %)</b>									
HRGs	0,18	(-0,07)	0,25	0,15	(+0)	0,15	(-0,1)	0,25	(+0)
Spitzenrefinanzierungsfazilität	0,52	(-0,23)	0,75	0,40	(+0)	0,40	(-0,35)	0,75	(+0)
Einlagefazilität	-0,07	(-0,07)	0,00	-0,10	(+0)	-0,10	(-0,1)	0,00	(+0)
EONIA (Durchschnitt)	0,108	(-0,099)	0,207	0,043	(+0,003)	0,040	(-0,2)	0,240	(+0)

Quelle: EZB.

Anmerkung: Die in der Tabelle ausgewiesenen Zahlen sind gerundet. Daher stimmen die ausgewiesenen Veränderungen gegenüber der Vorperiode nicht immer mit der Differenz der beiden für den jeweiligen Zeitraum ausgewiesenen Zahlen überein; eine Abweichung um 0,1 Mrd € ist möglich.

dität dann auf etwa 82 %. Da Überschussreserven (d. h. die durchschnittlichen Giroguthaben der Banken beim Eurosystem, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen) seit den Beschlüssen des EZB-Rats vom 5. Juni ebenso negativ verzinst werden wie die Einlagefazilität, dürfte es den Geschäftspartnern mithin gleichgültig sein, wo sie ihre Überschussliquidität hinterlegen. Die stärkere Inanspruchnahme von Überschussreserven hängt damit zusammen, dass deren Haltung aufgrund gewisser technischer und operationeller Aspekte für die Geschäftspartner etwas bequemer sein dürfte als der Rückgriff auf die Einlagefazilität. Zugleich könnten einige Geschäftspartner aufgrund operationeller oder regulatorischer Überlegungen weiterhin bevorzugt die Einlage-

fazilität verwenden. Das in der vierten und fünften Reserveperiode beobachtete Muster, wonach in der jeweils letzten Woche der Erfüllungsperioden, wenn mehr Geschäftspartner ihr Mindestreserve-Soll bereits erfüllt haben, eine Umschichtung von Überschussliquidität in die Einlagefazilität erfolgte, war in den beiden darauffolgenden Perioden fast nicht mehr zu verzeichnen.

### Zinsentwicklung

Vor der Senkung des HRG-Satzes am 5. Juni notierte der EONIA in der fünften Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2014 im Schnitt bei 24 Basispunkten, verglichen mit 20,7 Basispunkten in den drei vorangegangenen Erfüllungsperioden. Dabei bewegte er sich vor dem Hintergrund von Schwankungen der Überschussliquidität zwischen 5,3 Basispunkten (9. Juni) und 46,9 Basispunkten (27. Mai). Nach der Senkung der Zinssätze für die HRGs, die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität stabilisierte sich der EONIA in der sechsten und sieben Erfüllungsperiode des Jahres bei rund 4 Basispunkten. Dabei wies er eine sehr geringe Volatilität auf: Mit Ausnahme vorübergehender Anstiege zum Monatsende Juni und Juli notierte er innerhalb einer recht engen Bandbreite von 6 Basispunkten (11. Juni) bis 0,9 Basispunkten (12. August).

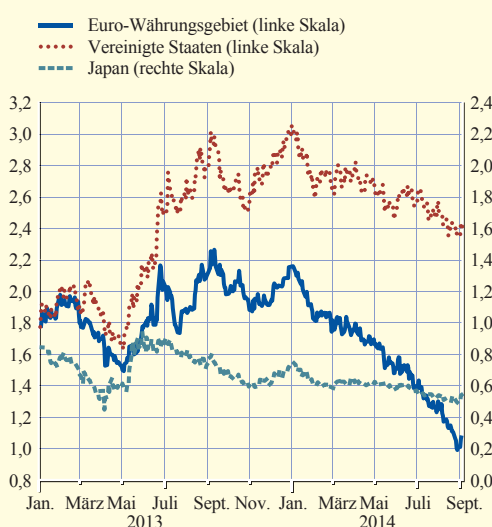
## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Staatsanleiherenditen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten gaben in der Zeit von Ende Mai bis Anfang September 2014 insgesamt nach. Die auf breiter Front rückläufigen Renditen an den globalen Märkten schienen die Verschärfung der geopolitischen Unsicherheit im Berichtszeitraum widerzuspiegeln, obgleich in den beiden genannten Wirtschaftsräumen auch etwas unterschiedliche Wirtschaftsdaten zum Tragen kamen. Im Euroraum machten sich in den niedrigeren Staatsanleiherenditen zudem die im Juni angekündigten geldpolitischen Maßnahmen und etwas gemischte Konjunkturdaten bemerkbar, wobei sich der Renditerückgang gegen Ende des Betrachtungszeitraums beschleunigte. Der Renditeabstand zwischen den Staatsanleihen der einzelnen Euro-Länder ging in einem Umfeld geringer Unsicherheit an den Anleihemärkten zurück. Die Finanzmarktindikatoren der langfristigen Inflationserwartungen im Eurogebiet waren im Berichtszeitraum rückläufig, blieben aber mit Preisstabilität vereinbar.

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating aus dem Euroraum sanken von Ende Mai bis zum 3. September 2014 um rund 45 Basispunkte auf 1,1 % (siehe Abbildung 21). In den Vereinigten Staaten gaben die Renditen zehnjähriger Staatsschuldtitel indes deutlich weniger stark nach, nämlich um etwa 10 Basis-

Abbildung 21 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EuroMTS, EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.  
Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Restlaufzeit. Die Anleiherendite für das Euro-Währungsgebiet basiert auf Daten der EZB zu Anleihen mit AAA-Rating; derzeit umfassen diese Daten deutsche, finnische, niederländische und österreichische Anleihen.

punkte auf 2,4 %. In Japan gingen sie gleichfalls geringfügig zurück, und zwar um rund 5 Basispunkte auf 0,5 %. Im Eurogebiet verschob sich die gesamte Zinsstrukturkurve nach unten, da auch die Renditen zwei- und fünfjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating um 10 bzw. 25 Basispunkte nachgaben. Daher flachte die Steigung der Zinsstrukturkurve (gemessen am Abstand zwischen den Renditen zehnjähriger und zweijähriger Anleihen) im Berichtszeitraum um etwa 30 Basispunkte ab.

Die langfristigen Anleiherenditen blieben vor dem Hintergrund zunehmender Bedenken über die geopolitischen Risiken im Zusammenhang mit den politischen Krisen in der Ukraine und im Irak beiderseits des Atlantiks etwas volatil. In der ersten Hälfte des Berichtszeitraums bewegten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen der Euro-Länder mit AAA-Rating weitgehend stabil in der Nähe des seit dem Frühjahr verzeichneten Durchschnitts. Ab Ende Juni gaben sie jedoch nach, wofür vor allem die verstärkte geopolitische Unsicherheit und leicht enttäuschende Wirtschaftsmeldungen (insbesondere schwache Inflationszahlen), eine Eintrübung des Wirtschaftsvertrauens sowie die konjunkturelle Abschwächung in einigen Euro-Ländern – und im zweiten Quartal des laufenden Jahres auch im Euroraum insgesamt – verantwortlich waren.

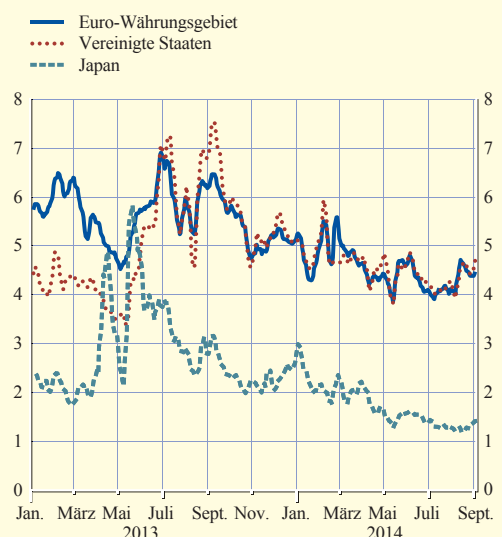
In den Vereinigten Staaten waren die Renditen langfristiger Staatsanleihen ebenfalls rückläufig, allerdings nicht so deutlich wie im Euro-Währungsgebiet. Dass die Inflation trotz solider Arbeitsmarkt- und Konjunkturdaten stabil blieb, schien zu einer Festigung der Markterwartungen über das Tempo der allmählichen Drosselung der Wertpapierkäufe des Federal Reserve System beizutragen und somit den Aufwärtsdruck auf die Renditen langfristiger US-Staatsanleihen zu dämpfen. Dementsprechend löste die Ankündigung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank vom 30. Juli, die Ankäufe hypothekarisch besicherter Wertpapiere staatlich geförderter Unternehmen auf 10 Mrd USD pro Monat und den Erwerb von US-Staatsanleihen auf 15 Mrd USD monatlich zu drosseln, keine nennenswerten Renditeänderungen aus.

Die Unsicherheit der Anleger in Bezug auf die kurzfristige Entwicklung am Anleihemarkt (gemessen an der aus Optionen auf Anleihen mit kurzer Laufzeit abgeleiteten impliziten Volatilität) nahm im Eurogebiet während der Berichtsperiode über weite Strecken trotz einer gewissen Fluktuation ab, bevor sie im August wieder anzog (siehe Abbildung 22). Allgemein war die implizite Volatilität an den Anleihemärkten Anfang September jedoch sowohl in den USA als auch im Euroraum mit rund 4,6 % niedriger als Ende Mai.

Im Einklang mit der vergleichsweise geringen impliziten Volatilität waren an den Staatsanleihemärkten des Eurogebiets im Berichtszeitraum insgesamt keine gravierenden Spannungen zu beobachten. Es gab einige vorübergehende volatilere Phasen, vor allem in Reaktion auf geopolitische Faktoren und bestimmte länderspezifische Ereignisse.

**Abbildung 22 Implizite Volatilität an den Staatsanleihemärkten**

(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)



Quelle: Bloomberg.

Anmerkung: Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten stellt eine Messgröße für die Unsicherheit hinsichtlich der kurzfristigen (bis zu drei Monate) Kursentwicklung von deutschen und US-Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit dar. Sie basiert auf den Marktwerten der entsprechenden gehandelten Optionskontrakte. Die Berechnungen von Bloomberg basieren auf der impliziten Volatilität der am nächsten am Geld liegenden Ausübungspreise von Put- und Call-Optionen, wobei solche Futures zugrunde gelegt werden, die als nächste auslaufen.

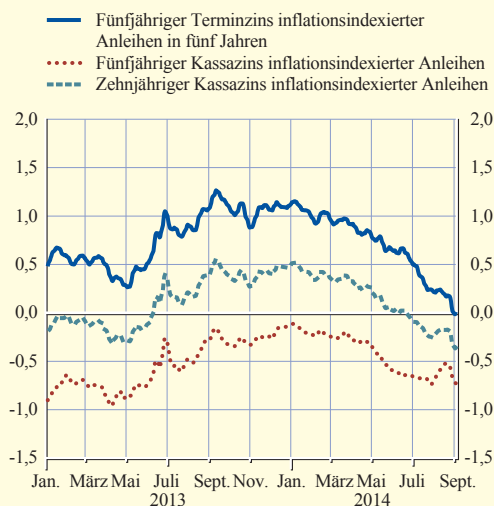
spezifische Entwicklungen. Ab Ende Juni weitete sich der Renditerückgang, der zuvor bei den Staatsanleihen der Euro-Länder mit AAA-Rating zu beobachten gewesen war, auf alle Staatsanleihemärkte des Euroraums aus, sodass die Renditen langfristiger Anleihen Anfang September 35 bis 80 Basispunkte niedriger waren als Ende Mai. Auch die Renditeabstände langfristiger Anleihen gegenüber den Zinssätzen für Tagesgeldsatz-Swaps (Overnight Index Swaps – OIS) waren in den meisten Ländern rückläufig und gaben um 5 bis 35 Basispunkte nach. Die Verringerung der Spreads stand im Einklang mit dem anhaltenden Interesse internationaler Anleger an Papieren des Euroraums, das sich an den erfolgreichen Anleiheemissionen einiger zuvor stark von der Krise in Mitleidenschaft gezogener Länder sowie an positiven Bonitätsentwicklungen zeigte.

Die anhand der Renditen inflationsindexierter Staatsanleihen gemessenen Realrenditen im Eurogebiet gingen über weite Strecken des Berichtszeitraums parallel zu den Nominalrenditen zurück.<sup>1</sup> Anfang August kam es jedoch insbesondere im Bereich der kürzeren Laufzeiten zu einer vorübergehenden Erholung (siehe Abbildung 23). Insgesamt gaben die realen Fünfjahresrenditen im Berichtszeitraum um 10 Basispunkte auf rund -0,7 % und die realen Renditen für zehnjährige Anleihen ungefähr 30 Basispunkte auf etwa -0,3 % nach. Angesichts der Entwicklung der realen Renditen fünf- und zehnjähriger Anleihen verringerte sich der langfristige reale Terminzins im Euroraum in der Berichtsperiode um 50 Basispunkte und lag zuletzt knapp über 0,1 %.

Die Finanzmarktindikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen im Eurogebiet sanken im Beobachtungszeitraum. Die aus inflationsindexierten Anleihen abgeleitete zehnjährige Break-even-Inflationsrate verringerte sich um ungefähr 15 Basispunkte auf 1,5 %, während die entsprechende fünfjährige Rate um rund 10 Basispunkte auf etwa 1,0 % nachgab. Dadurch sank die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren von Ende Mai bis zum 3. September ebenfalls um rund 10 Basispunkte auf 2,0 % (siehe Abbildung 24). Auch die etwas weniger volatilen, anhand von inflationsgebundenen Swaps berechneten langfristigen Termin-Breakeven-Inflationsraten gaben spürbar nach, und zwar um etwa 10 Basispunkte auf 2,0 %. Obwohl die anleihe- und swapbasierten Indikatoren der Inflationserwartungen insbesondere gegen Ende des Berichtszeitraums rückläufig waren, blieben sie nahe dem Niveau von 2 %.<sup>2</sup>

Abbildung 23 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



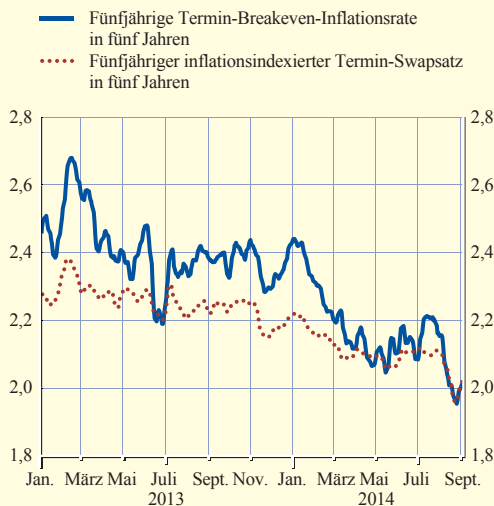
Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die realen Anleiherenditen werden als BIP-gewichteter Durchschnitt der separaten realen Renditen deutscher und französischer Anleihen ermittelt.

1 Die Realrendite inflationsindexierter Staatsanleihen des Eurogebiets wird berechnet als BIP-gewichtete Durchschnittsrendite französischer und deutscher inflationsindexierter Staatsanleihen. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Schätzung der Realrenditen und Breakeven-Inflationsraten im Gefolge der jüngsten Verschärfung der Staatsschuldenkrise, Kasten 5, Monatsbericht Dezember 2011.

2 Eine ausführliche Analyse der Verankerung langfristiger Inflationserwartungen findet sich in: EZB, Bewertung der Verankerung längerfristiger Inflationserwartungen, Monatsbericht Juli 2012.

**Abbildung 24 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten und inflationsindexierte Swapsätze im Euro-Währungsgebiet**

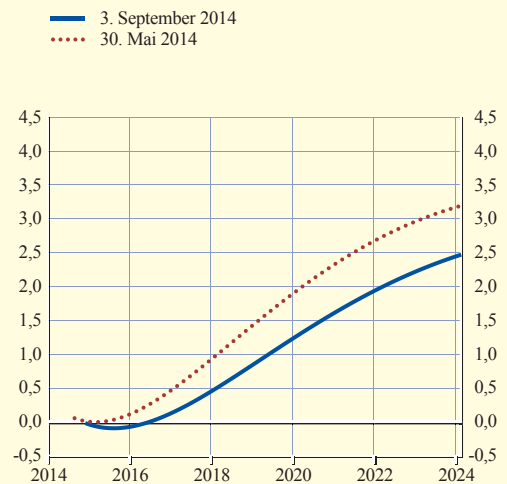
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Die Breakeven-Inflationsraten werden als BIP-gewichteter Durchschnitt separat geschätzter Breakeven-Inflationsraten für Deutschland und Frankreich ermittelt.

**Abbildung 25 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet**

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB, EuroMTS (zugrunde liegende Daten) und Fitch Ratings (Ratings).  
 Anmerkung: Die implizite Terminzinnsstruktur, die sich aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur ableitet, spiegelt die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Terminzinnskurven ist auf der Website der EZB unter „Euro area yield curve“ dargelegt. Bei den in der Schätzung verwendeten Daten handelt es sich um die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet mit AAA-Rating.

Die Strukturkurve der impliziten Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet verschob sich von Ende Mai bis zum 3. September über alle Laufzeiten hinweg um 7 bis 65 Basispunkte nach unten (siehe Abbildung 25). Dabei bewegten sich die Zinsen im kurzfristigen Bereich auf die Nullmarke zu und spiegelten somit das nach dem Beschluss des EZB-Rats vom Juni 2014 historisch niedrige Leitzinsniveau wider. Bei den längeren Laufzeiten gaben die Zinssätze stärker nach, und der zehnjährige Terminzinssatz für Tagesgeld verringerte sich auf etwa 2,6 %.

Parallel zu den Renditen langfristiger Staatsanleihen waren im Berichtszeitraum auch die Renditen von Investment-Grade-Anleihen rückläufig. Die Renditen von Unternehmensanleihen nichtfinanzieller Emittenten gaben in allen Ratingkategorien um 25 bis 45 Basispunkte nach, wobei in den höchsten Ratingkategorien die stärksten Rückgänge verzeichnet wurden. Die Renditeaufschläge von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum gegenüber dem EMU-AAA-Government-Bond-Index von Merrill Lynch verringerten sich bei Emittenten mit AAA- und AA-Rating allgemein um 10 bis 20 Basispunkte, während sie bei den niedrigeren Ratingklassen weitgehend unverändert waren. Im Finanzsektor blieben die Renditespreads über das Ratingspektrum hinweg ebenfalls stabil oder weiteten sich leicht aus, in der Regel vor dem Hintergrund negativer Meldungen zu bestimmten einzelnen Finanzunternehmen. Insgesamt waren die Renditeabstände von Unternehmensanleihen in den meisten Ratingkategorien verglichen mit den Anfang 2013 verzeichneten relativen Höchstständen allerdings nach wie vor gering.

## 2.5 AKTIENMÄRKTE

Die Aktienkurse zeigten von Ende Mai bis zum 3. September vor dem Hintergrund zunehmender geopolitischer Spannungen und uneinheitlicher Konjunkturdaten in den verschiedenen Wirtschaftsräumen eine volatile Entwicklung. Im Euro-Währungsgebiet gaben die Notierungen im Betrachtungszeitraum insgesamt nach, obwohl Ende Juli in einem Umfeld solider Gewinnerwartungen eine Erholung einsetzte. In den Vereinigten Staaten hingegen erholten sich die Börsenkurse in den letzten Wochen der Berichtsperiode, sodass insgesamt deutliche Kursgewinne verbucht wurden. Getragen wurde diese Entwicklung von der Erwartung einer allmählichen Drosselung der Wertpapierankäufe des Federal Reserve System sowie durch positive Arbeitsmarkt- und Konjunkturdaten.

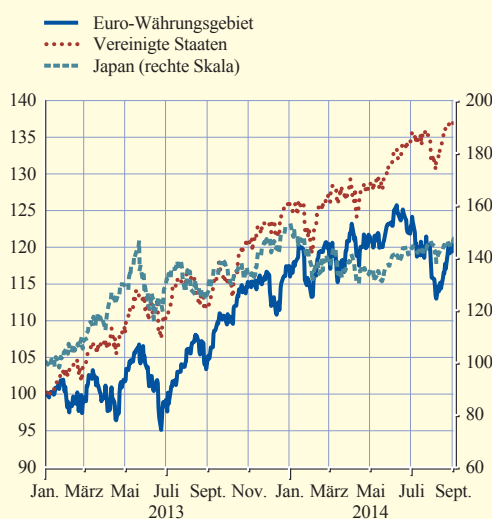
Im Berichtszeitraum wiesen die Aktienkurse beiderseits des Atlantiks eine beträchtliche Volatilität auf. Die Schwankungen fielen jedoch in den einzelnen Wirtschaftsräumen unterschiedlich stark aus, und auch die Veränderungen im Verlauf der Betrachtungsperiode unterschieden sich beträchtlich (siehe Abbildung 26). Im Eurogebiet gaben die Aktienkurse gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index von Ende Mai bis zum 3. September 2014 um etwa 2 % nach. Demgegenüber legte der Standard-&-Poor's-500-Index in den Vereinigten Staaten rund 4 % zu, während der Nikkei-225-Index in Japan etwa 7 % hinzugewann.

Im Eurogebiet durchlief die Entwicklung an den Aktienmärkten im Berichtszeitraum zwei sehr unterschiedliche Phasen. Anfang Juni setzte vor dem Hintergrund gemischter Konjunkturnachrichten und zunehmender geopolitischer Spannungen in der Ukraine und im Irak ein hartnäckiger Abwärtstrend ein, der sich im Juli und Anfang August angesichts der Verschärfung dieser Spannungen und der Anfang Juli bekannt gewordenen unerwartet schwachen Inflationsdaten beschleunigte. Im Anschluss daran kam es mit dem partiellen Nachlassen der geopolitischen Spannungen trotz enttäuschender Konjunkturmeldungen – insbesondere der Wachstumszahlen bestimmter Länder sowie im Euroraum als Ganzes für das zweite Quartal – zu einer kräftigen Erholung der Notierungen im Euroraum. Bis zum 3. September waren die zu Beginn der Berichtsperiode erlittenen Kursverluste allerdings nur teilweise wieder wettgemacht.

Analog zum Gesamtindex waren in den meisten Wirtschaftssektoren des Euroraums Kurseinbußen zu beklagen (siehe Tabelle 6), die bei den Industrie- und Telekommunikationsunternehmen am stärksten ausfielen. Lediglich dem Gesundheitssektor (+7,4 %) sowie den Technologie- und Versorgungswerten gelang es, im Berichtszeitraum insgesamt ein Abgleiten in die Verlustzone zu vermeiden. Die Finanzbranche, und insbesondere der Bankensektor, schien die

Abbildung 26 Aktienindizes

(Index: 1. Januar 2013 = 100; Tageswerte)



Quelle: Thomson Reuters.

Anmerkung: Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet, Standard-&-Poor's-500-Index für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.



**Tabelle 6 Kursveränderung der Dow-Jones-Euro-STOXX-Branchenindizes**

(Stand am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums in %)

	Euro STOXX	Grund- stoffe	Ver- braucher- nahe Dienst- leistungen	Konsum- güter	Erdöl und Erdgas	Finanz- sektor	Gesund- heits- wesen	Indus- trie	Techno- logie	Tele- kommuni- kation	Versor- gungs- unter- nehmen
<b>Branchenanteil an der Marktkapitalisierung</b>	100,0	9,6	6,7	16,3	6,7	24,0	5,6	15,0	5,3	4,5	6,3
<b>Kursveränderung</b>											
Q2 2013	-1,1	-2,0	-1,3	-2,2	-4,2	1,9	-0,7	-2,2	1,0	-1,9	-1,4
Q3 2013	11,3	6,8	9,6	8,9	12,0	16,7	-3,7	14,5	13,3	19,1	11,1
Q4 2013	-10,2	-6,4	-8,8	-8,1	-10,7	-14,3	3,9	-12,7	-11,7	-16,0	-10,0
Q1 2014	2,9	-1,2	2,1	1,9	5,1	5,0	-1,4	1,9	-0,8	3,0	13,4
Q2 2014	0,9	3,6	-2,0	2,6	9,1	-3,6	2,8	-0,9	-1,5	6,7	4,6
Juli 2014	-2,7	-1,0	-5,5	-2,7	0,4	-5,5	3,7	-6,1	0,6	2,3	2,4
August 2014	-1,6	-1,9	-1,4	-2,8	-2,9	-3,3	7,2	-4,6	6,0	-2,5	4,2
30. Mai bis 3. Sept. 2014	-1,8	-3,2	-2,4	-3,8	-2,0	-1,3	7,4	-4,8	3,6	-4,5	1,5

Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

negativen Schlagzeilen über die Solvenz bestimmter Institute indes gut wegzustecken und profitierte weiter von den Bilanzprüfungen im Vorfeld des Beginns der Bankenunion. Finanzwerte schnitten mit rund -1 % ähnlich ab wie der Gesamtindex.

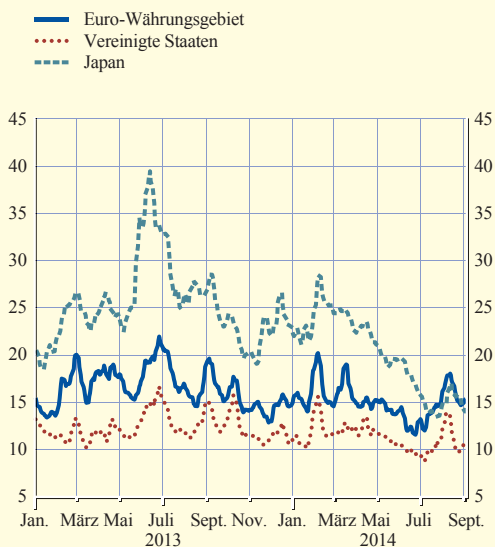
In den Vereinigten Staaten hielten die Aktienbörsen der zunehmenden geopolitischen Unsicherheit im ersten Teil der Betrachtungsperiode offensichtlich besser stand als im Euroraum, sodass die Notierungen zwischen Ende Mai und Anfang Juli trotz einer gewissen Volatilität einigermaßen stabil blieben. Als sich die geopolitischen Spannungen Anfang Juli jedoch zu verschärfen begannen, folgten bis Augustbeginn einige Kurseinbrüche. Im Laufe des August und Anfang September wurden die Notierungen durch die Erwartung einer allmählichen Drosselung der Wertpapierankäufe der amerikanischen Zentralbank sowie robuste Konjunktur- und Arbeitsmarktdaten für die US-Wirtschaft beflügelt und erholten sich so kräftig, dass im Berichtszeitraum insgesamt deutliche Kurszuwächse zu verzeichnen waren. Auf sektoraler Ebene waren in den Vereinigten Staaten ähnliche Muster zu beobachten wie im Eurogebiet. So schnitten das Gesundheitswesen und die Technologiebranche besser ab als der Gesamtindex, während sich die Aktienkurse im Telekommunikationssektor am schwächsten entwickelten.

An der japanischen Börse wurden mit einem Plus von rund 7 % unter den drei Wirtschaftsräumen die größten Kursgewinne verzeichnet. Auftrieb dürften die Notierungen dadurch erhalten haben, dass die Marktteilnehmer die Abkühlung der japanischen Konjunktur trotz negativer Wachstumszahlen für das zweite Quartal 2014 als sehr kurzlebig einzuschätzen schienen und zudem mit einer Fortsetzung der geldpolitischen Lockerung seitens der Zentralbank rechneten.

Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den globalen Aktienmärkten blieb zwar im Berichtszeitraum insgesamt weitgehend unverändert, wies aber im Verlauf des Sommers einige bedeutende Schwankungen auf (siehe Abbildung 27). So blieb die implizite Volatilität im Euroraum und in den Vereinigten Staaten im Juni zunächst überwiegend stabil, erhöhte sich dann aber im Juli im Zusammenhang mit den zunehmenden geopolitischen Spannungen allmählich, um anschließend gegen Ende des Berichtszeitraums wieder nachzulassen. In Japan erfolgte der Volatilitätsanstieg etwas später im Juli, was ein Grund für das bessere Abschneiden der japanischen Aktienmärkte im Vergleich zu den beiden anderen Wirtschaftsräumen gewesen sein könnte.

Abbildung 27 Implizite Aktienkursvolatilität

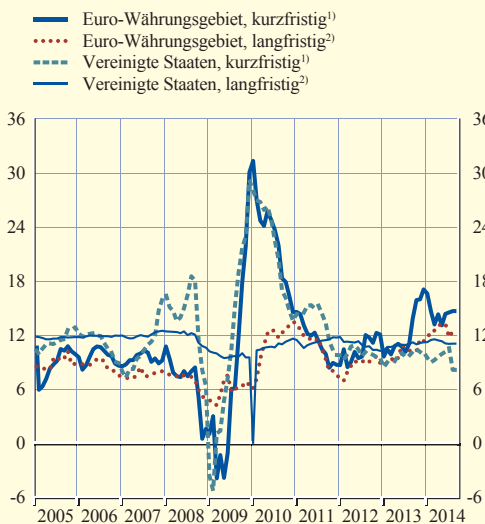
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)



Quelle: Bloomberg.  
Anmerkung: Die implizite Volatilität stellt die erwartete Standardabweichung der prozentualen Veränderung der Aktienkurse in einem Zeitraum von bis zu drei Monaten dar, wie sie in den Preisen von Optionen auf Aktienindizes zum Ausdruck kommt. Die implizite Volatilität bezieht sich auf die folgenden Aktienindizes: Dow Jones Euro STOXX 50 für das Euro-Währungsgebiet, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

Abbildung 28 Erwartetes Wachstum des Unternehmensgewinns je Aktie in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Für das Euro-Währungsgebiet erwartetes Gewinnwachstum der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen und für die Vereinigten Staaten erwartetes Gewinnwachstum der im Standard-&Poor's-500-Index enthaltenen Unternehmen.  
1) „Kurzfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten auf Jahresfrist (Jahreswachstumsraten).  
2) „Langfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten in drei bis fünf Jahren (Jahreswachstumsraten).

Insgesamt war die implizite Volatilität im Eurogebiet und in den USA jedoch mit rund 15 % bzw. 10 % am 3. September weiterhin relativ gering.

Die Daten zu den Unternehmensgewinnen in den letzten zwölf Monaten zeigen, dass sich der jährliche Rückgang der tatsächlichen Gewinne der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen finanziellen und nichtfinanziellen Unternehmen von Mai bis August 2014 halbierte (auf etwa -3 % nach rund -6 %). Im August rechneten die Marktteilnehmer für die kommenden zwölf Monate mit einem Wachstum der Unternehmensgewinne je Aktie in Höhe von 11 %. Langfristig, d. h. für die kommenden fünf Jahre, wurde ein jährliches Gewinnwachstum je Aktie von rund 13 % erwartet (siehe Abbildung 28).

## 2.6 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER NICHTFINANZIELLEN KAPITALGESELLSCHAFTEN

Von April 2014 bis Juli 2014 nahmen die realen Kosten der Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet geringfügig ab. Dahinter verbarg sich ein Rückgang sowohl der realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung als auch der Finanzierung über Bankkredite, was die höheren realen Kosten der Emission von Aktien mehr als wettmachte. Zugleich wurden im zweiten Quartal die Richtlinien für die Vergabe von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erstmals seit dem zweiten Quartal 2007 per saldo wieder gelockert. Die Außenfinanzierungsströme an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften haben sich Schätzungen zufolge in den letzten Monaten insgesamt erholt, wenngleich sie nach wie vor schwach ausfallen. Ausschlaggebend für

diese Verbesserung ist einerseits ein Rückgang der Nettotilgungen von MFI-Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und andererseits eine regere Nettoemission von Wertpapieren durch die Unternehmen.

#### FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

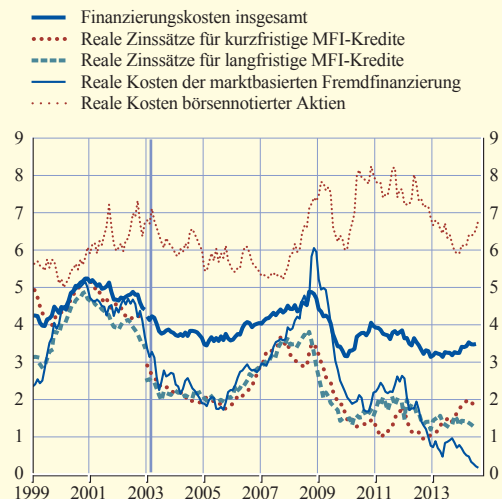
Die realen Kosten der Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand der entsprechenden um Bewertungseffekte bereinigten Bestände – gingen von April bis Juli 2014 leicht (um 4 Basispunkte) auf 3,5 % zurück (siehe Abbildung 29). Hinter der Entwicklung des Gesamtindex verbargen sich ein Anstieg der realen Kosten der Aktienemission um 14 Basispunkte und ein Rückgang der realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung um 27 Basispunkte. Unterdesen verringerten sich die realen Zinssätze für kurz- und langfristige Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um 14 bzw. 19 Basispunkte. Den für August 2014 vorliegenden Daten zufolge hat sich die Aktienfinanzierung in realer Rechnung weiter verteuert, während die realen Kosten der Fremdfinanzierung über den Kapitalmarkt auf den tiefsten Stand seit Januar 1999 zurückgingen.

Eine eingehendere Betrachtung der Komponenten der Außenfinanzierung zeigt, dass die nominalen MFI-Zinsen für neue kleine Ausleihungen (bis zu 1 Mio €) an nichtfinanzielle Unternehmen von April bis Juli 2014 deutlich sanken. Noch etwas ausgeprägter zeigte sich dieser Rückgang bei den langfristigen Krediten (mit einer anfänglichen Zinsbindungsfrist von über fünf Jahren), wo die Zinsen im Betrachtungszeitraum um 22 Basispunkte nachgaben. Unterdesen gingen die nominalen Zinsen für große Kredite im Neugeschäft (mehr als 1 Mio €) mit einer kürzeren anfänglichen Zinsbindung um 26 Basispunkte zurück, während sich die nominalen Zinsen für entsprechende Kredite mit einer längeren anfänglichen Zinsbindung um 6 Basispunkte verringerten (siehe Tabelle 7). Der Zinsabstand zwischen kleinen und großen Krediten nahm in diesem Zeitraum im kürzeren Zinsbindungsbereich um 6 Basispunkte zu, während er sich bei Ausleihungen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren um 16 Basispunkte verminderte.

Sinkende Staatsanleiherenditen im Eurogebiet führten im Berichtszeitraum zu Aufwärtsdruck auf den Spread zwischen den Kreditzinsen der Banken und den Marktsätzen. So weitete sich etwa der Abstand zwischen den langfristigen Zinsen für große Darlehen und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating von 184 Basispunkten im April auf 211 Basispunkte im Juli aus. Die Differenz zwischen den langfristigen Kreditzinsen für kleine Darlehen und den Zinsen am Kapitalmarkt nahm im gleichen Zeitraum ebenfalls zu (um 11 Basispunkte). Dagegen verengten sich die Spreads zwischen den kurzfristigen Kreditzinsen und dem Dreimonats-EURIBOR aufgrund

**Abbildung 29 Reale Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet**

(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: EZB, Thomson Reuters, Merrill Lynch und Prognosen von Consensus Economics.

Anmerkung: Die realen Kosten der Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften werden als mit den jeweiligen Beständen gewichtetes Mittel der Kosten von Bankkrediten, Schuldverschreibungen und Aktien berechnet und mit den Inflationserwartungen deflationiert (siehe EZB, Eine Messgröße für die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht März 2005). Die Einführung der harmonisierten MFI-Kreditzinsen Anfang 2003 hatte einen statistischen Bruch in den Zeitreihen zur Folge. Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen EZB/2008/32 und EZB/2009/7 (zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18) sind die Daten für den Zeitraum ab Juni 2010 möglicherweise nicht vollständig mit älteren Daten vergleichbar.

**Tabelle 7 Zinssätze der MFis für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)**

(in % p. a.; in Basispunkten)

							Veränderung in Basispunkten bis Juli 2014 <sup>1)</sup>		
	Q2 2013	Q3 2013	Q4 2013	Q1 2014	Juni 2014	Juli 2014	April 2013	April 2014	Juni 2014
<b>Kreditzinsen der MFis</b>									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3,89	3,86	3,79	3,78	3,71	3,60	-31	-21	-11
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,73	3,76	3,79	3,79	3,59	3,60	-25	-19	1
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	3,29	3,26	3,27	3,29	3,11	3,05	-37	-22	-6
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	2,17	2,15	2,29	2,26	2,09	1,99	-21	-26	-10
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	2,93	3,06	2,96	2,98	2,71	2,91	-7	-6	20
<b>Nachrichtlich</b>									
Dreimonats-Geldmarktsatz	0,22	0,23	0,29	0,31	0,21	0,21	0	-13	0
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	0,30	0,22	0,25	0,17	0,02	0,01	-3	-15	-1
Rendite siebenjähriger Staatsanleihen	1,51	1,42	1,58	1,21	0,87	0,80	-15	-33	-7

Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Staatsanleiherenditen beziehen sich auf die Anleiherenditen für das Euro-Währungsgebiet; diese basieren auf Daten der EZB zu Anleihen mit AAA-Rating (auf der Grundlage von Fitch-Ratings). Derzeit umfassen diese Daten deutsche, finnische, französische, niederländische und österreichische Anleihen.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

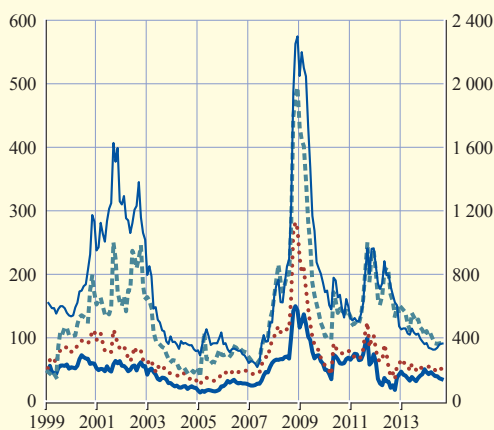
eines geringeren Rückgangs der Geldmarktsätze von April bis Juli dieses Jahres. So verkleinerte sich der Abstand zwischen den kurzfristigen Kreditzinsen für große Ausleihungen und dem Dreimonatssatz am Geldmarkt um 13 Basispunkte, während sich der Spread bei kleinen Krediten um 6 Basispunkte verringerte.

Was die umfragebasierten Daten zur Angebots- und Nachfragentwicklung bei Bankkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet betrifft, so verdeutlichte die sich auf das zweite Quartal 2014 beziehende Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) vom Juli, dass die Richtlinien für die Vergabe von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erstmals seit dem zweiten Quartal 2007 insgesamt wieder gelockert wurden (per saldo gaben -3 % der Banken an, dass sich die Kreditrichtlinien verschärft hatten, verglichen mit 1 % im Vorquartal). Im Schnitt trugen die Verbesserungen bei den Refinanzierungskosten und den bilanziellen Restriktionen der Banken sowie bei deren Risikoeinschätzung zu einer geringfügigen Lockerung der Kredit-

**Abbildung 30 Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)

- Euro-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit AA-Rating (linke Skala)
- Euro-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit A-Rating (linke Skala)
- - - - Euro-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit BBB-Rating (linke Skala)
- Euro-Hochzinsanleihen (rechte Skala)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden an den Renditen von Staatsanleihen mit AAA-Rating gemessen.

richtlinien bei. Der von den Banken wahrgenommene Rückgang des Kreditrisikos war vor allem einer positiveren Erwartungshaltung der Banken in Bezug auf die gesamtwirtschaftlichen und unternehmensspezifischen Aussichten geschuldet. Für das dritte Quartal 2014 gehen die Banken per saldo von einer Fortsetzung der Lockerungstendenz bei den Vergaberichtlinien für Unternehmenskredite aus. Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 2 des Monatsberichts vom August 2014 („Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das zweite Quartal 2014“).

Was die Finanzierungsbedingungen am Markt angeht, so entwickelten sich die Kosten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften für die Mittelaufnahme über den Kapitalmarkt von April bis Juli 2014 in den verschiedenen Ratingkategorien unterschiedlich. Die Spreads zwischen Anleihen höherer Bonität – wie AA-benoteten Unternehmensanleihen – und Staatsanleihen mit AAA-Rating bildeten sich geringfügig zurück, während die Aufschläge für Anleihen niedrigerer Bonitätskategorien („Hochzinsanleihen“) um 33 Basispunkte zunahm (siehe Abbildung 30). Der Renditevorsprung von Unternehmensanleihen im mittleren Ratingbereich, wie Anleihen mit einem A-Rating, blieb in diesem Zeitraum unverändert. Neuere Daten zur marktbasierten Unternehmensfinanzierung weisen darauf hin, dass sich die Renditespreads im niedrigeren Ratingbereich im August abermals ausweiteten.

#### FINANZIERUNGSSTRÖME

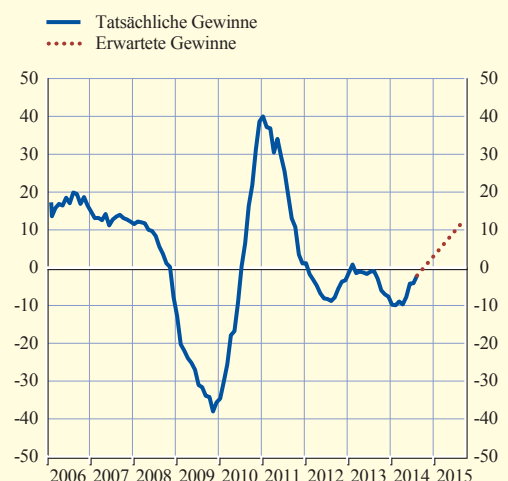
Die Jahresänderungsrate des Gewinns pro Aktie von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften des Euroraums lag im Zeitraum von März bis Juli 2014 weniger tief im negativen Bereich. Für gebietsansässige börsennotierte Unternehmen belief sie sich im August 2014 auf -2,2 % gegenüber -9,7 % im April (siehe Abbildung 31). Die aus Marktquellen gewonnenen Erwartungsindikatoren deuten darauf, dass die Marktteilnehmer für das Schlussquartal des laufenden Jahres wieder mit einem positiven Gewinnwachstum je Aktie rechnen.

Die Außenfinanzierungsströme an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften haben sich den Schätzungen zufolge in den vergangenen Monaten insgesamt erholt, nachdem im Anschluss an die historischen Tiefstände des letzten Quartals 2013 eine Stabilisierung eingetreten war. Hinter dieser Besserung verbergen sich ein Rückgang der Nettotilgungen von MFI-Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und ein Anstieg der Nettoemission von Wertpapieren durch die Unternehmen (siehe Abbildung 32). Gleichwohl befindet sich die Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen nach wie vor auf einem geringen Niveau, worin die wirtschaftliche Schwäche, der in einer Reihe von Ländern weiterhin erforderliche Abbau des Fremdkapitalanteils, rekordhohe Barmittelbestände und teils weiter anhaltende – vor allem kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) betreffende – Beeinträchtigungen des Finanzierungsangebots ihren Niederschlag finden.

Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen lag die jährliche Zuwachsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften Ende des zweiten Quartals bei -2,2 % nach -3,1 % im ersten

**Abbildung 31 Gewinn pro Aktie der börsennotierten nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)

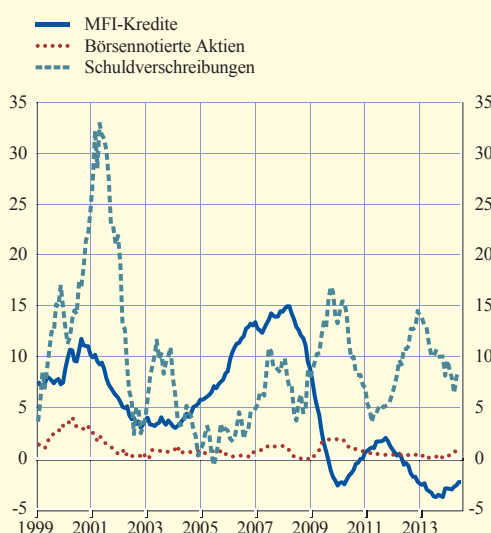


Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Vierteljahr. Im Juli 2014 betrug die Jahreswachstumsrate unverändert -2,2 %. Die jährliche Änderungsrate der emittierten Schuldverschreibungen erhöhte sich im zweiten Quartal 2014 auf 8,6 % gegenüber 7,9 % im Vorquartal, während die Wachstumsrate der Begebung börsennotierter Aktien unverändert auf einem moderaten Stand verharrte (siehe Tabelle 8). Die anhaltend robuste Nettoemission von Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften wird durch einen ausgeprägten Risikoappetit der Anleger und die hieraus resultierenden niedrigen Unternehmensanleiherenditen gestützt und gleicht die Nettotilgung von Bankkrediten durch die Unternehmen nach wie vor weitgehend aus. In absoluter Betrachtung konzentriert sich die Begebung von Schuldverschreibungen jedoch nach wie vor auf einige wenige Länder, wobei die Inanspruchnahme der Anleihemärkte in den meisten Fällen den großen Unternehmen mit guten Ratingnoten vorbehalten bleibt. KMUs

Abbildung 32 Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach Instrumenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Börsennotierte Aktien in Euro.

Tabelle 8 Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(Veränderung in %; Quartalsendstand)

	Jahreswachstumsraten				
	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2
<b>Kredite von MFIs</b>	-3,4	-3,6	-3,0	-3,1	-2,3
Bis zu 1 Jahr	-2,1	-3,1	-4,0	-4,9	-2,8
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	-6,2	-5,6	-5,7	-5,1	-3,3
Mehr als 5 Jahre	-3,0	-3,2	-1,7	-1,6	-1,8
<b>Begebene Schuldverschreibungen</b>	10,2	10,0	8,1	7,9	8,6
Kurzfristig	-8,9	0,8	-9,2	-9,0	-11,1
Langfristig, darunter: <sup>1)</sup>	12,4	10,9	9,7	9,6	10,5
Festverzinslich	13,5	11,0	9,4	9,0	10,3
Variabel verzinslich	4,9	11,0	12,2	14,0	12,0
<b>Emittierte börsennotierte Aktien</b>	0,2	0,1	0,2	0,6	0,6
<b>Nachrichtlich<sup>2)</sup></b>					
Finanzierung insgesamt	1,0	0,7	0,7	0,8	-
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,2	-0,7	-1,5	-1,0	-
Versicherungstechnische Rückstellungen <sup>3)</sup>	1,2	1,1	1,0	1,0	-

Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die in dieser Tabelle ausgewiesenen Daten (mit Ausnahme der nachrichtlichen Positionen) sind der Geld- und Bankenstatistik sowie der Wertpapieremissionsstatistik entnommen. Geringe Differenzen zu den in der Finanzierungsrechnung ausgewiesenen Daten sind vor allem aufgrund unterschiedlicher Bewertungsmethoden möglich. Die Angaben zu den MFI-Krediten sind nicht um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt.

1) Die Summe aus festverzinslichen und variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen weicht möglicherweise von der Gesamtsumme der langfristigen Schuldverschreibungen ab, da lang laufende Nullkuponanleihen, die Bewertungseffekte enthalten, nicht ausgewiesen werden.

2) Die Angaben sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen. Die Gesamtfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften umfasst Kredite, begebene Schuldverschreibungen, emittierte Aktien und sonstige Anteilsrechte, versicherungstechnische Rückstellungen, sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate.

3) Einschließlich Pensionsrückstellungen.

sind in der Regel zu klein, um die mit der Anleiheemission am Finanzmarkt einhergehenden Fixkosten auffangen zu können. Infolgedessen sind sie spürbar stärker als große Unternehmen auf die Finanzierung über Bankkredite angewiesen und daher in überproportionaler Weise von der rückläufigen Bankkreditgewährung betroffen.

Von allen MFI-Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verringerten sich die mittelfristigen Kredite, d. h. Darlehen mit einer Zinsbindungsfrist von mehr als einem und bis zu fünf Jahren, im zweiten Quartal 2014 am stärksten. Was das Tempo des Rückgangs betrifft, so verlangsamte sich die negative Entwicklung bei den kurzfristigen Krediten (mit einer Zinsbindung von bis zu einem Jahr) und mittelfristigen Darlehen im Vergleich zum Vorquartal, während sie sich bei den Langfristkrediten (mit einer Zinsbindung von über fünf Jahren) leicht beschleunigte. Die Begebung von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hat sich seit 2007 in den Bereich der längeren Laufzeiten verlagert. Diese Entwicklung setzte sich auch im Juni 2014 fort, als der Anteil der langfristigen Instrumente auf 93 % stieg (ausgehend von 84 % im Jahr 2007).

In der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Juli 2014 zeigt sich, dass sich die Kreditnachfrage unter den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im zweiten Quartal des laufenden Jahres per saldo (d. h. gemessen an der prozentualen Differenz zwischen den Banken, die eine Zunahme und jenen, die eine Abnahme der Nachfrage melden) weiter erholt hat (4 % gegenüber 2 % im Vorquartal). Der Finanzierungsbedarf im Zusammenhang mit Umschuldungen sowie mit Vorratsinvestitionen und Betriebskapital war der wichtigste positive Beitrag zur Kreditnachfrage der Unternehmen im Berichtsquartal. Erstmals seit dem zweiten Jahresviertel 2011 steuerten die Anlageinvestitionen per saldo einen leicht positiven Anteil zum Nachfrageanstieg bei (siehe Abbildung 33). Für das dritte Quartal 2014 erwarten die Banken im Euroraum unter dem Strich eine weiter anziehende Nachfrage nach Unternehmenskrediten.

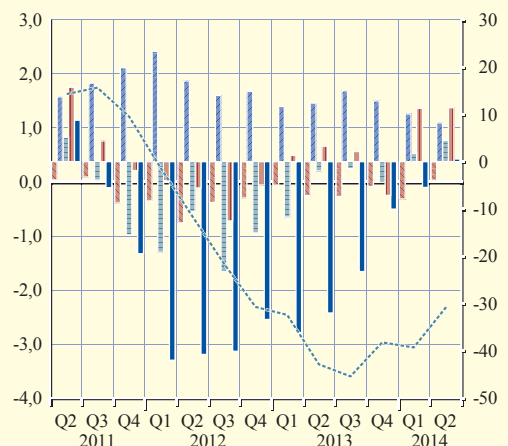
Der Finanzierungssaldo (Finanzierungsüberschuss) der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – also die Differenz zwischen Innenfinanzierungsmitteln (Bruttoersparnis) und Bruttoinvestitionen im Verhältnis zur Bruttowertschöpfung der Unternehmen – erhöhte sich im zweiten Jahresviertel 2014 geringfügig auf 1,1 % nach 1,0 % im Vorquartal (siehe Abbildung 34). Dieses Ergebnis resultierte aus einem leichten Anstieg der Bruttoersparnis und der Nettovermögenstransfers sowie einem geringfügigen Rückgang der Bruttoinvestitionen.

Was die Aktivseite betrifft, so ging die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung

**Abbildung 33 Kreditwachstum und Bestimmungsfaktoren der Kreditnachfrage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentualer Saldo)

- Anlageinvestitionen (rechte Skala)
- Vorratsinvestitionen und Betriebskapital (rechte Skala)
- Fusions- und Übernahmeaktivitäten sowie Unternehmensumstrukturierungen (rechte Skala)
- Umschuldungen (rechte Skala)
- Innenfinanzierung (rechte Skala)
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (linke Skala)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der prozentuale Saldo bezieht sich auf die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichten, dass der jeweilige Faktor zu einem Anstieg der Nachfrage geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einem Nachfragerückgang geführt hat. Die Variablen, die sich auf die rechte Skala beziehen, werden als prozentualer Saldo ausgewiesen.

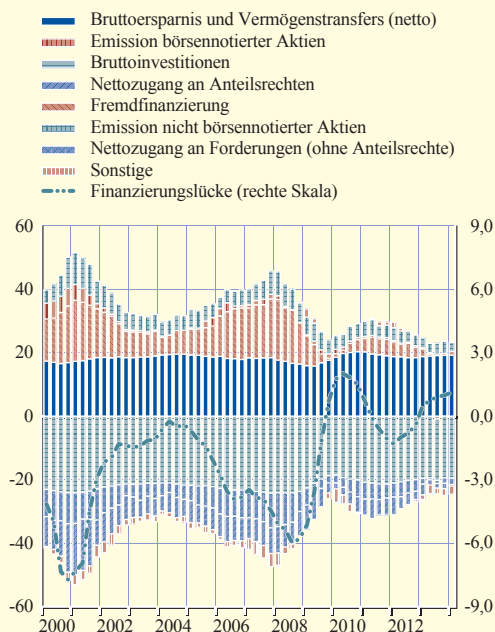
der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im ersten Quartal 2014 auf 1,0 % zurück gegenüber 1,4 % im Vorquartal. Ausschlaggebend hierfür waren rückläufige Vorjahrsraten der Anteilsrechte (ohne Investmentzertifikate) sowie der Investmentzertifikate, die auf 0,6 % bzw. -6,2 % zurückgingen (nachdem sie im Vorquartal 1,2 % bzw. -3,3 % betragen hatten). Die Zuwachsrate von Bargeld und Einlagen sowie der sonstigen Geldvermögensbildung (darunter Kredite und sonstige Forderungen) sank ebenfalls. Im ersten Quartal des laufenden Jahres waren die Anlagen in Schuldverschreibungen (ohne Finanzderivate) und versicherungstechnischen Rückstellungen die beiden einzigen Faktoren, die positiv zur Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung nichtfinanzieller Unternehmen beitrugen. Besonders ausgeprägt zeigte sich der Anstieg bei den Schuldverschreibungen, deren jährliche Wachstumsrate von -12,3 % (im Schlussquartal 2013) auf -3,4 % kletterte. Da Schuldverschreibungen und versicherungstechnische Rückstellungen lediglich einen Anteil von 3 % am Gesamtbestand der finanziellen Forderungen haben, wurde diese positive Entwicklung durch die rückläufigen Zwölfmonatsraten aller anderen Bilanzposten in dem Quartal mehr als ausgeglichen.

## FINANZLAGE

Auf Grundlage der Daten aus den integrierten Sektorkonten des Eurogebiets war die Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im ersten Vierteljahr 2014 leicht rückläufig. Gemessen am BIP reduzierte sie sich weiter von 79,1 % im Schlussquartal 2013 auf 78,8 % im ersten Quartal 2014. Die Anpassung der Unternehmensbilanzen erfolgte – verglichen mit den auf dem Höhepunkt der Finanzkrise verzeichneten Spitzenständen – nach wie vor recht langsam, wofür teils die anhaltend schwache wirtschaftliche Erholung verantwortlich zeichnete. Unterdessen kam es auch bei der am Gesamtvermögen gemessenen Verschuldung zu einem marginalen Rückgang von 25,4 % auf 25,3 % (siehe Abbildung 35). Die Schulden tragfähigkeit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verbesserte sich im ersten Jahresviertel 2014 weiter. Ihre Bruttozinsbelastung sank gemessen am Bruttobetriebsüberschuss von 11,6 % im Schlussquartal 2013 auf 11,3 % im ersten Vierteljahr 2014. Die Nettozinslast der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ging unterdessen um 0,1 Prozentpunkte auf 4,5 % zurück. Dies entspricht etwa der Hälfte des im Schlussquartal 2008 verzeichneten Rekordstandes (siehe Abbildung 36).

Abbildung 34 Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

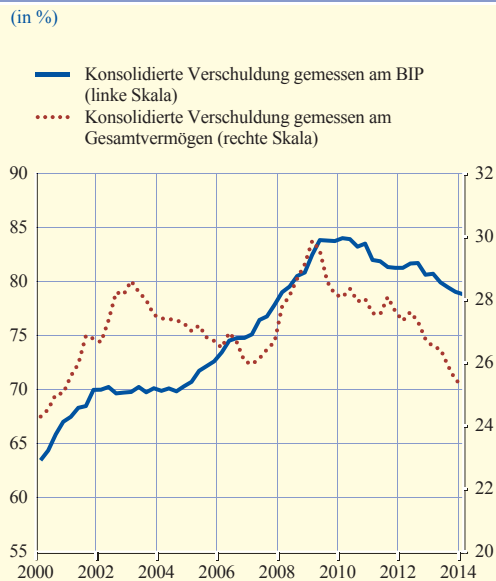
(gleitende Vierquartalsummen; in % der Bruttowertschöpfung)



Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet.  
Anmerkung: Zur „Fremdfinanzierung“ zählen Buchkredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Der Posten „Sonstige“ umfasst Finanzderivate, sonstige saldierte Verbindlichkeiten/Forderungen und Anpassungen. Kredite zwischen Unternehmen sind saldiert. Bei der Finanzierungslücke handelt es sich um den Finanzierungssaldo, der weitgehend der Differenz zwischen Bruttoersparnis und Bruttoinvestitionen entspricht.

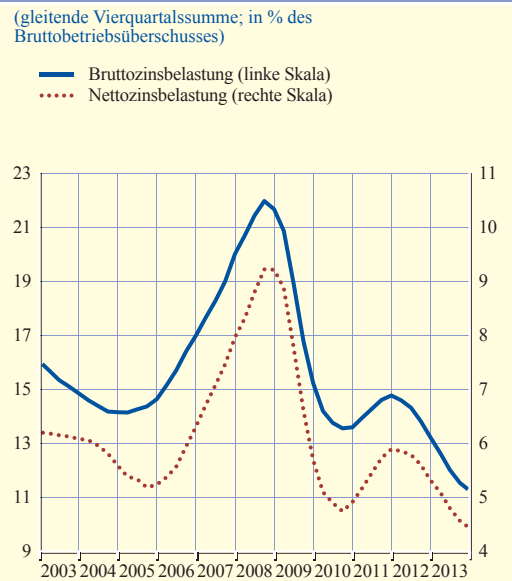


**Abbildung 35** Schuldenquoten der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften



Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Die Angaben zur Verschuldung sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen und beziehen sich auf Buchkredite (ohne Kredite zwischen Unternehmen), begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen.

**Abbildung 36** Zinsbelastung der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften



Quelle: EZB.  
 Anmerkung: Die Nettozinsbelastung entspricht der Differenz zwischen den Zinsausgaben und -einnahmen der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften im Verhältnis zu ihrem Bruttobetriebsüberschuss.

## 2.7 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

Die Finanzierungsbedingungen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet waren im zweiten Quartal 2014 durch sinkende Kreditzinsen der Banken gekennzeichnet; allerdings waren erneut erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern und Instrumenten festzustellen. Dass sich die Kreditaufnahme der privaten Haushalte weiterhin so verhalten entwickelt, hängt mit einer Reihe von Faktoren zusammen, unter anderem der schwachen Dynamik des verfügbaren Einkommens dieses Sektors, der hohen Arbeitslosigkeit und Besteuerung, der Flaute an den Wohnimmobilienmärkten, der Notwendigkeit zur Korrektur des vergangenen exzessiven Schuldenaufbaus und der Unsicherheit über die wirtschaftlichen Aussichten. Schätzungen für das zweite Quartal 2014 deuten darauf hin, dass die Jahreswachstumsrate der Gesamtkreditvergabe an private Haushalte in diesem Quartal wieder positives Terrain erreichte. Die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zu ihrem verfügbaren Einkommen (brutto) ist den Schätzungen zufolge im zweiten Jahresviertel leicht gestiegen.

### FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die Finanzierungskosten der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet waren im zweiten Quartal 2014 rückläufig, entwickelten sich jedoch je nach Art und Laufzeit der Kredite sowie des Ursprungslands weiterhin unterschiedlich. Was die einzelnen Komponenten betrifft, so verringerten sich die Zinssätze für Wohnungsbaukredite im Vergleich zum Vorquartal (siehe Abbildung 37). Eine Aufschlüsselung der bei der Hypothekenfinanzierung anfallenden Kosten nach Laufzeiten zeigt, dass die Zinsen für kurz- und mittelfristige Ausleihungen (mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr bzw. von mehr als einem und bis

zu fünf Jahren) jeweils um 9 Basispunkte sanken. Die Zinssätze für längerfristige Darlehen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn oder von mehr als zehn Jahren verzeichneten gegenüber dem ersten Jahresviertel 2014 einen Rückgang um 13 bzw. 11 Basispunkte (siehe Abbildung 37). Im Juli sanken die Zinsen in allen Laufzeitbereichen weiter, wobei die langfristigen Kreditzinsen mit 10 Basispunkten gegenüber dem Vormonat besonders stark nachgaben.

Bei den Konsumentenkrediten verringerten sich im Berichtsquartal die Zinssätze im Neugeschäft sowohl für kurzfristige Ausleihungen (mit anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr) als auch für mittelfristige und langfristige Darlehen (mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als einem und bis zu fünf Jahren bzw. von mehr als fünf Jahren). Im kurzfristigen Marktsegment fiel der Rückgang am stärksten aus; hier sanken die Zinsen gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr um 22 Basispunkte.

Laut der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Juli 2014 meldeten die Banken im zweiten Quartal 2014 per saldo eine Lockerung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (-4 %, ähnlich wie im Jahresviertel zuvor), wobei alle maßgeblichen Faktoren zu dieser Lockerung beitrugen. Die Umfrage ergab zudem, dass im selben Zeitraum auch die Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte per saldo gelockert wurden (-2 %, ebenfalls nahezu unverändert gegenüber dem Vorquartal). Dass die Banken für diesen Sektor weniger strikte Kreditrichtlinien meldeten, lässt sich auf die gesunkene Risikoeinschätzung und die niedrigeren Finanzierungskosten der Banken sowie auf nachlassende bilanzielle Restriktionen zurückführen, und auch die Konkurrenz durch andere Banken hat abermals einen Beitrag dazu geleistet. Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 2 des Monatsberichts vom August 2014 („Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das zweite Quartal 2014“).

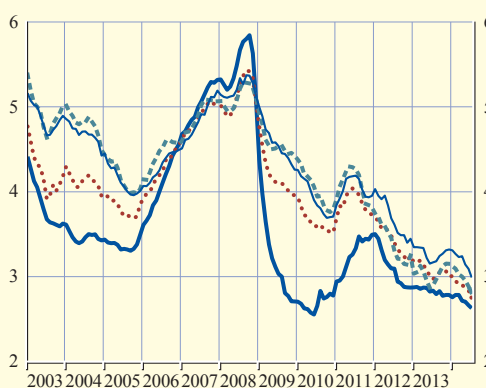
## FINANZIERUNGSSTRÖME

Nachdem die Jahreswachstumsrate der Gesamtkreditvergabe an private Haushalte im Schlussquartal 2013 mit -0,3 % einen historischen Tiefstand erreicht hatte, fiel sie im ersten Jahresviertel 2014 (dem letzten Quartal, für das entsprechende Daten aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für den Euroraum vorliegen) mit -0,1 % nicht mehr ganz so negativ aus. Grund für diese leichte Zunahme war eine weniger negative Wachstumsrate der Kreditvergabe durch Nicht-MFIs, die von -1,6 % auf -0,4 % zulegte. Die Kreditvergabe durch Nicht-MFIs bildet in der Regel die Kreditverkäufe und -verbriefungen ab, durch die an private Haushalte ausgereichte MFI-Kredite in den Bestand von nichtmonetären Finanzinstituten ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (d. h. den SFI-Sektor) übergehen. Die Zwölfmonatsrate der MFI-Kredite insgesamt blieb unterdessen mit -0,1 % weitgehend unverändert. Schätzungen für das zweite Quartal 2014 deuten darauf hin, dass sich die Jahreswachstumsrate der Gesamtkreditvergabe an die privaten Haus-

Abbildung 37 Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

(in % p. a.; ohne sonstige Kosten; Zinssätze im Neugeschäft)

- Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 1 Jahr und bis zu 5 Jahren
- - - - Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren und bis zu 10 Jahren
- Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 10 Jahren



Quelle: EZB.

halte in diesem Zeitraum wieder ins Positive kehrte (siehe Abbildung 38). Diese dynamischere Entwicklung hängt in erster Linie damit zusammen, dass die MFIs in der ersten Jahreshälfte 2014 verglichen mit dem Vorjahr mehr Kredite an Privathaushalte ausreichten.

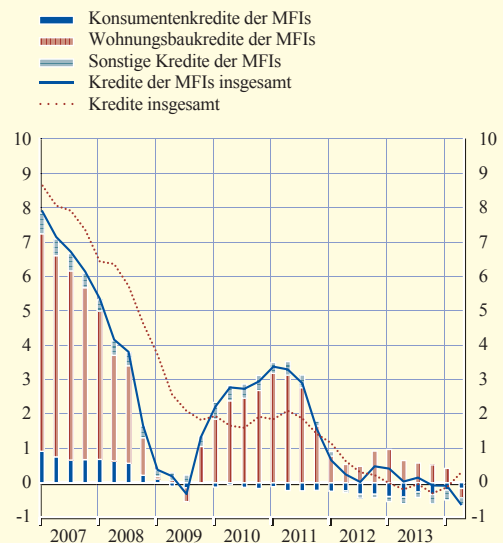
Die jährliche um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Zuwachsrate der MFI-Kredite an private Haushalte stieg geringfügig von 0,4 % im ersten auf 0,5 % im zweiten Vierteljahr 2014 und setzte damit ihren leichten Aufwärtstrend fort, der seit Anfang des Jahres zu beobachten ist. Im Juli lag sie dann trotz eines weiteren geringen monatlichen Zuflusses unverändert bei 0,5 %. Eine Aufschlüsselung der MFI-Kredite nach Verwendungszweck zeigt, dass die (nicht um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte) Zwölfmonatsrate der MFI-Wohnungsbaukredite im zweiten Quartal mit -0,4 % in negatives Terrain rutschte, nach 0,6 % im ersten Vierteljahr. Maßgeblich hierfür waren umfangreiche Übertragungen von Krediten aus dem MFI- an den SFI-Sektor in einem bestimmten Land im zweiten Quartal. Im Juli erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der Wohnungsbaukredite dann auf -0,1 %. Die Konsumentenkredite verringerten sich im zweiten Jahresviertel weiter, wenngleich in einem langsameren Tempo. Ihre Vorjahrsrate lag bei -1,5 %, verglichen mit -1,9 % im Vorquartal. Im Juli stand sie bei -1,7 %. Transaktionsdaten zeigen, dass es bei den Konsumentenkrediten im zweiten Quartal abermals zu leichten Abflüssen kam, die dann im Juli nahezu bei null lagen. Die Jahreswachstumsrate der sonstigen Kredite, zu denen auch Darlehen an Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit zählen, fiel mit -1,4 % im zweiten Vierteljahr weniger negativ aus als im ersten Quartal (-1,9 %). Im Juli lag die Rate bei -1,3 %.

Dass sich die Kreditaufnahme der privaten Haushalte weiterhin so verhalten entwickelt, hängt mit einer Reihe von Faktoren zusammen, unter anderem der schwachen Dynamik des verfügbaren Einkommens dieses Sektors, der hohen Arbeitslosigkeit und Besteuerung, der Flaute an den Wohnimmobilienmärkten, der Notwendigkeit zur Korrektur des vergangenen exzessiven Schuldenaufbaus und der Unsicherheit über die wirtschaftlichen Aussichten. Laut der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Juli 2014 hat die Nettonachfrage nach Wohnungsbau- und Konsumentenkrediten im zweiten Quartal 2014 weiter angezogen. Für das dritte Quartal erwarten die Banken für alle Kreditarten per saldo abermals einen Nachfrageanstieg.

Auf der Aktivseite der Bilanz der privaten Haushalte im Euroraum lag die Zwölfmonatsrate der gesamten Geldvermögensbildung im ersten Jahresviertel 2014 bei 1,5 % nach 1,6 % im Vorquartal (siehe Abbildung 39). Ausschlaggebend hierfür waren a) der Rückgang der jährlichen Zuwachsrates der Anlagen in Anteilsrechten (ohne Investmentzertifikate) von 2,0 % im Schlussquartal 2013 auf 1,1 % im ersten Vierteljahr 2014 und b) die Jahreswachstumsrate der Investi-

**Abbildung 38 Kredite an private Haushalte insgesamt**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten; Quartalsendstand)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Zu den Krediten insgesamt zählen Kredite an private Haushalte von allen institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt. Die Gesamtkreditvergabe an private Haushalte wurde für das zweite Quartal 2014 auf Basis der in der Geld- und Bankenstatistik gemeldeten Transaktionen geschätzt. Informationen über die unterschiedliche Berechnung der Wachstumsraten der MFI-Kredite und der Kredite insgesamt finden sich im „Technischen Hinweis“. Die Daten für das letzte ausgewiesene Quartal sind teilweise geschätzt.

tionen in Investmentzertifikate, die im selben Zeitraum von 4,4 % auf 3,0 % sank. Hinter dieser Entwicklung verbirgt sich jedoch der Umstand, dass die vierteljährlichen Zuflüsse in Investmentzertifikate gegenüber dem Vorquartal zunahm, während sich die Ströme bei den börsennotierten Aktien in den positiven Bereich kehrten. Gleichzeitig nahm die jährliche Wachstumsrate der Anlagen in Bargeld und Einlagen im ersten Quartal 2014 auf 2,3 % ab, nachdem sie im Schlussquartal 2013 noch bei 2,6 % gelegen hatte. Der Beitrag der Investitionen in versicherungstechnische Rückstellungen nahm hingegen leicht zu, während jener der Anlagen in Schuldverschreibungen etwas weniger negativ ausfiel. Gründe für die bereits seit Mitte 2010 zu beobachtende langsamere Akkumulation von Geldvermögen durch die privaten Haushalte sind der anhaltende Schuldenabbau, die hohe Arbeitslosigkeit und Besteuerung sowie die schwache Konjunktur, die allesamt das Wachstum des verfügbaren Einkommens der Privathaushalte und ihre Fähigkeit zum Entsparen behindern.

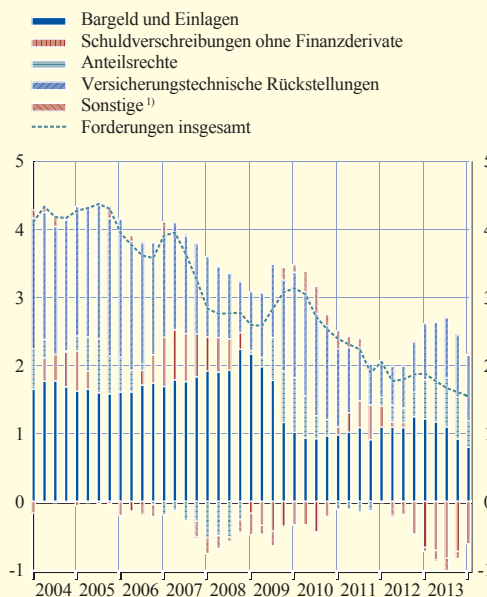
### FINANZLAGE

Die Verschuldung der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet ist nach wie vor hoch, wengleich sie weiter kontinuierlich zurückgegangen ist. In Relation zum nominal verfügbaren Einkommen (brutto) lag sie im ersten Jahresviertel 2014 bei 97,6 %, verglichen mit 97,9 % im Quartal zuvor. Im Verhältnis zum BIP verringerte sie sich im selben Zeitraum ebenfalls, und zwar von 64,1 % auf 63,7 %. Die Zinsbelastung des privaten Sektors sank ebenfalls weiter auf 1,78 % des gesamten verfügbaren Einkommens und verbuchte damit den niedrigsten Wert seit Beginn der Aufzeichnungen.

Schätzungen für das zweite Quartal 2014 deuten darauf hin, dass die Verschuldung der privaten Haushalte leicht gestiegen ist (siehe Abbildung 40). Ihre Zinsbelastung hingegen ist den Schätzungen zufolge im zweiten Vierteljahr weiter gesunken, wengleich nur in geringem Umfang.

Abbildung 39 Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

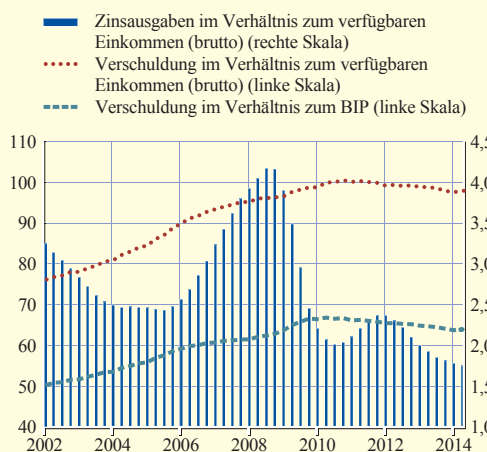


Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einschließlich Buchkrediten und sonstiger Forderungen.

Abbildung 40 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte

(in %)



Quellen: EZB und Eurostat.

Anmerkung: Die Verschuldung der privaten Haushalte entspricht der Gesamtkreditvergabe aller institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt an private Haushalte. Die Zinsausgaben spiegeln nicht die gesamten Finanzierungskosten der privaten Haushalte wider, da sie nicht die Gebühren für Finanzdienstleistungen umfassen. Die Daten für das letzte ausgewiesene Quartal sind teilweise geschätzt.

## 3 PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im August 2014 auf 0,3 % nach 0,4 % im Juli. Diese Entwicklung ist vor allem auf einen niedrigeren Preisauftrieb bei Energie zurückzuführen; die übrigen wichtigsten Komponenten des HVPI blieben insgesamt weitgehend unverändert. Bereits seit Längerem liegen die Teuerungsraten nun auf einem niedrigen Niveau. Die geldpolitischen Beschlüsse vom 4. September 2014 sowie die anderen bereits getroffenen Maßnahmen wurden mit der Absicht ergriffen, die feste Verankerung der mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen zu unterstützen. Dies steht im Einklang mit dem Ziel des EZB-Rats, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten. Auf der Grundlage aktueller Informationen wird damit gerechnet, dass die jährliche am HVPI gemessene Teuerung in den kommenden Monaten weiterhin auf einem niedrigen Niveau liegen und sich im Jahresverlauf 2015 und 2016 allmählich erhöhen wird.

Die Experten der EZB gehen in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2014 davon aus, dass die jährliche HVPI-Inflation im Jahr 2014 bei 0,6 %, im Jahr 2015 bei 1,1 % und im Jahr 2016 bei 1,4 % liegen wird. Verglichen mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2014 wurden die Projektionen der Teuerung für 2014 nach unten korrigiert. Für 2015 und 2016 hingegen blieben sie unverändert.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick auf mittlere Sicht werden genau beobachtet, vor allem im Hinblick auf die möglichen Auswirkungen einer abgeschwächten konjunkturellen Dynamik, die geopolitische Entwicklung, die Wechselkursentwicklung sowie die Transmission geldpolitischer Maßnahmen.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der Abwärtstrend bei der am HVPI für das Eurogebiet gemessenen Teuerung, der Ende 2011 einsetzte, ist in erster Linie durch globale Faktoren wie die Entwicklung der Rohstoffpreise und der Wechselkurse bedingt, die vor allem den Preisauftrieb bei Energie, aber auch bei Nahrungsmitteln beeinflussen. Seit Ende 2013 geht auch von den Preisen für unverarbeitete Nahrungsmittel sowie für Industrieerzeugnisse ohne Energie und für Dienstleistungen ein – allerdings geringerer – Abwärtsdruck auf die HVPI-Inflation aus, wodurch die entsprechende Rate auf unter 1 % sank.

**Tabelle 9 Preisentwicklung**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2012	2013	2014 März	2014 April	2014 Mai	2014 Juni	2014 Juli	2014 Aug.
<b>HVPI und seine Komponenten<sup>1)</sup></b>								
Gesamtindex	2,5	1,4	0,5	0,7	0,5	0,5	0,4	0,3
Energie	7,6	0,6	-2,1	-1,2	0,0	0,1	-1,0	-2,0
Nahrungsmittel	3,1	2,7	1,0	0,7	0,1	-0,2	-0,3	-0,3
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,0	3,5	-0,1	-0,7	-2,1	-2,8	-2,6	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,1	2,2	1,7	1,6	1,5	1,4	1,1	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	1,2	0,6	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,3
Dienstleistungen	1,8	1,4	1,1	1,6	1,1	1,3	1,3	1,2
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	2,8	-0,2	-1,6	-1,2	-1,0	-0,8	-1,1	.
Ölpreise (in € je Barrel)	86,6	81,7	77,8	78,2	79,4	82,3	79,9	77,6
Rohstoffpreise ohne Energie	-5,2	-8,0	-12,4	-7,6	-6,9	-4,2	-4,8	-3,6

Quellen: Eurostat, EZB und auf Daten von Thomson Reuters basierende EZB-Berechnungen.

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI (ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und verarbeitete Nahrungsmittel) im August 2014 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

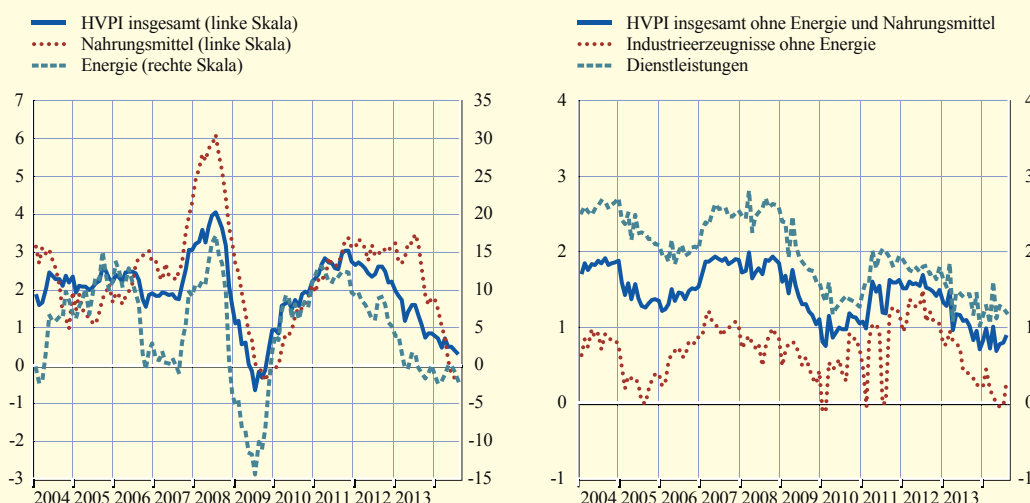
Die HVPI-Gesamtinflation belief sich der aktuellen Vorausschätzung von Eurostat zufolge im August 2014 auf 0,3 % nach 0,4 % im Juli (siehe Tabelle 9). Zugleich lag die Teuerungsrate nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel im August bei 0,9 % nach 0,8 % im Vormonat. Diese durch Ausschluss gewonnene Messgröße entwickelt sich seit Ende 2013 weitgehend stabil, was darauf hindeutet, dass die aktuell verzeichnete niedrigere Gesamtinflation mit den Komponenten Energie und Nahrungsmittel in Zusammenhang steht. Tatsächlich ist die Teuerungsrate bei Energie im Jahr 2014 bislang fast durchgängig negativ, und auch bei Nahrungsmitteln werden seit Juni negative Inflationsraten verzeichnet.

Betrachtet man die wichtigsten Komponenten des HVPI genauer, so sind die jährlichen Änderungsraten der Energiepreise laut der Vorausschätzung von Eurostat für August um 1 Prozentpunkt gesunken (von -1,0 % im Juli auf -2,0 % im August). Diese Verringerung ist zum überwiegenden Teil auf niedrigere in Euro gerechnete Ölpreise zurückzuführen.

Die Jahresänderungsrate der Preise für Nahrungsmittel insgesamt (sowohl verarbeitete als auch unverarbeitete Nahrungsmittel) blieb mit -0,3 % im August stabil. Zwar liegen für August noch keine offiziellen Angaben zur Aufschlüsselung der Nahrungsmittelkomponente vor, aber für den niedrigen (bzw. negativen) Preisauftrieb dürften in erster Linie die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel verantwortlich sein. Die Jahresänderungsraten der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel kehrten sich im März ins Negative und liegen seither in diesem Bereich (-2,6 % im Juli). Maßgeblich hierfür sind die im Vergleich zum Vorjahr günstigeren Witterungsbedingungen 2014, die sich dämpfend auf die Jahresänderungsrate der Preise für Obst und Gemüse ausgewirkt haben. Bislang lässt sich anhand der wenigen Hinweise kaum abschätzen, ob die von Russland verhängten Beschränkungen bei der Nahrungsmittelleinfuhr im Euroraum insgesamt zu einem zusätzlichen Abwärtsdruck auf die Teuerung bei Nahrungsmitteln geführt haben. Auch der Preisauftrieb bei verarbeiteten Nahrungsmitteln war in den letzten Monaten rückläufig (1,1 % im Juli); diese Entwicklung vollzog sich jedoch langsamer als bei den Preisen für unverarbeitete Nahrungsmittel.

Abbildung 41 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Insgesamt betrachtet liegen die beiden übrigen Komponenten der HVPI-Inflation, nämlich die Preise für Industrierzeugnisse ohne Energie und für Dienstleistungen, nach wie vor weitgehend stabil auf dem Niveau von Ende 2013. Maßgeblich für den niedrigen Stand der Teuerung bei Industrierzeugnissen ohne Energie (Jahresänderungsrate von 0,3 % im August nach 0,0 % im Juli) sind weiterhin die schwache Verbrauchernachfrage, die geringe Preissetzungsmacht der Unternehmen und die insgesamt verhaltene Lohnentwicklung. Daneben wirkte sich die zurückliegende Euro-Aufwertung dämpfend auf die Vorleistungskosten für verschiedene Industrierzeugnisse ohne Energie aus. Auch bei den Dienstleistungen, der größten HVPI-Komponente, blieb der Preisauftrieb im Vorjahrsvergleich gering (1,2 % im August nach 1,3 % im Vormonat), was vornehmlich der schwachen Binnennachfrage geschuldet war. Überdies trugen noch einige Sonderfaktoren (die mit der zeitlichen Lage des Oster- und des Pfingstfestes zusammenhängen) zur jüngsten Volatilität der Dienstleistungspreise bei. Lässt man die monatlichen Schwankungen unberücksichtigt, so lag der Beitrag der Dienstleistungen zur HVPI-Inflation 2014 im Schnitt bei 0,5 Prozentpunkten und damit nach wie vor deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt seit Beginn der Währungsunion (0,8 Prozentpunkte).

Die Teuerung nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel dürfte mit fortschreitender wirtschaftlicher Erholung wieder anziehen. In Kasten 5 wird der Zusammenhang zwischen Veränderungen der wirtschaftlichen Unterauslastung und den Messgrößen der Kerninflation (d. h. ohne Energie und Nahrungsmittel) untersucht.

#### Kasten 5

##### **REAGIBILITÄT VON HVPI-POSITIONEN AUF VERÄNDERUNGEN DER WIRTSCHAFTLICHEN UNTERAUSLASTUNG**

Seit Oktober letzten Jahres bewegt sich die Kerninflation, die anhand der Veränderungen im harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) ohne Energie und Nahrungsmittel gemessen wird, auf einem niedrigen Niveau. Zugleich hat im Euro-Währungsgebiet eine moderate wirtschaftliche Erholung eingesetzt, und die Produktionslücke des Euroraums verringert sich den Schätzungen zufolge gegenüber der beträchtlichen wirtschaftlichen Unterauslastung. Historische Zusammenhänge deuten darauf hin, dass sich eine Kehrtwende bei der HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel erst einige Zeit nach Erreichen eines Wendepunkts bei der Produktionslücke einstellt. Allerdings legen sie auch den Schluss nahe, dass eine Kehrtwende bei der Teuerung zunächst möglicherweise nicht erkannt wird, weil der Gleichlauf beider Zeitreihen nicht sonderlich stark ausgeprägt ist.

Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Kasten die Reagibilität der Kerninflation auf Veränderungen der wirtschaftlichen Unterauslastung beleuchtet, und zwar auf Ebene der einzelnen im HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel erfassten Positionen. Ein „Teilindex“, bestehend aus den HVPI-Positionen, die in der Vergangenheit stark mit der Produktionslücke korreliert waren, könnte deutlichere Hinweise auf einen Wendepunkt bei der Teuerung in Reaktion auf die tatsächliche Wirtschaftsentwicklung liefern.

## Produktionslücke als Indikator der Kerninflationentwicklung

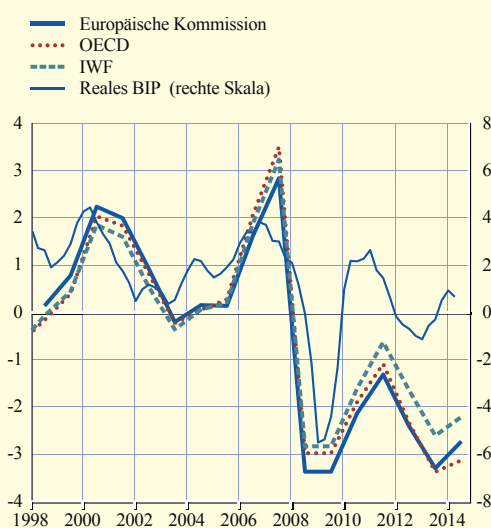
Anhand der Produktionslücke lässt sich ermesen, inwieweit die tatsächliche Produktion vom Produktionspotenzial einer Volkswirtschaft abweicht. Eine Verringerung der Produktionslücke dürfte entweder mit einem niedrigeren Abwärtsdruck oder einem stärkeren Aufwärtsdruck auf die Preise in der Binnenwirtschaft zusammenhängen und demnach erwartungsgemäß zu einem Inflationsanstieg führen.

Lässt man die bekannten Schwierigkeiten hinsichtlich der Schätzung von Produktionslücken in Echtzeit außer Acht,<sup>1</sup> so weisen alle jüngeren Schätzungen internationaler Organisationen darauf hin, dass sich die Produktionslücke im Euroraum seit 2013 verringert hat, als das Wachstum des realen BIP auf ein Niveau oberhalb der Potenzialwachstumsrate zurückkehrte. Anhand dieser Schätzungen ist auch erkennbar, dass sich diese Verringerung ausgehend von einer deutlichen wirtschaftlichen Unterauslastung in Höhe von rund 3 % des Produktionspotenzials vollzog (siehe Abbildung A).

Die Produktionslücke als Messgröße für die Intensität der Nutzung inländischer Produktionsfaktoren ist möglicherweise nicht immer ein verlässlicher Indikator für die Entwicklung der HVPI-Gesamtinflation, da die Preise einiger Positionen, z. B. von Energie und Nahrungsmitteln, tendenziell stärker von externen Faktoren wie Rohstoffpreisen und Wechselkursen beeinflusst werden. Im Rahmen der Überwachung des Zusammenhangs zwischen Produktionslücke und Teuerung liegt das Hauptaugenmerk tendenziell auf den Messgrößen der Kerninflation,

Abbildung A Schätzungen der Produktionslücke im Euro-Währungsgebiet

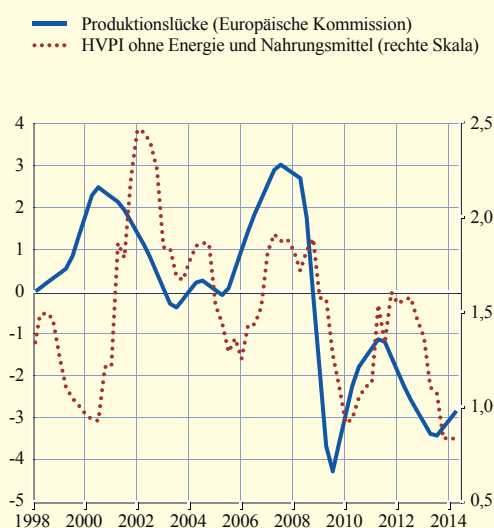
(Anteile am Produktionspotenzial und Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, Prognose der Europäischen Kommission (Frühjahr 2014); IWF, World Economic Outlook (April 2014); und OECD, Wirtschaftsausblick (Mai 2014).

Abbildung B Produktionslücke und HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel im Euro-Währungsgebiet

(Anteile und Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und Prognose der Europäischen Kommission (Frühjahr 2014).  
Anmerkung: Die Vierteljahresergebnisse der Produktionslücke wurden durch Interpolation der Jahreswerte ermittelt.

<sup>1</sup> Siehe EZB, Potenzialwachstum und Produktionslücke: Begriffsabgrenzung, Anwendungsbereiche und Schätzergebnisse, Monatsbericht Oktober 2000, und EZB, Gesamtwirtschaftliche Unterauslastung im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht April 2014.



beispielsweise dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel.<sup>2</sup> Im Euroraum beträgt die Korrelation hier (unter Berücksichtigung einer zeitlichen Verzögerung von drei Quartalen zwischen Veränderungen beim HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel und der Produktionslücke) maximal 0,6. Betrachtet man dezidiert die zeitlichen Verzögerungen bei Wendepunkten, so kam es in der Zeit seit 1998 im Durchschnitt etwa vier Quartale nach Erreichen der Höchst- bzw. Tiefststände der Produktionslücke zu deutlichen Umschwüngen bei der HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel, wobei erhebliche Unterschiede zwischen den Zyklen verzeichnet wurden (siehe Abbildung B).

### **Nicht alle Positionen der Messgrößen der Kerninflation reagieren auf die Produktionslücke**

Der HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel umfasst 33 Positionen für die Industrieerzeugnisse ohne Energie und 39 Positionen für die Dienstleistungen. Einige dieser Positionen reagieren erwartungsgemäß nicht auf kurzfristige wirtschaftliche Entwicklungen und dürften daher für Veränderungen der Produktionslücke relativ unempfindlich sein. Hierbei handelt es sich vornehmlich um die im HVPI erfassten Dienstleistungen, zu denen Versorgungsdienste, Versicherungen und das Gesundheitswesen zählen. Allerdings gibt es auch Positionen, vor allem unter den im HVPI erfassten Industrieerzeugnissen ohne Energie, die normalerweise auf Veränderungen der Konjunktur und des Einkommens im Euroraum reagieren würden, bei denen dieser Zusammenhang jedoch aufgrund des hohen Importgehalts durch den Einfluss globaler Faktoren verzerrt ist. Erwähnenswerte Beispiele hierfür sind insbesondere Computer und bestimmte andere Elektronikgüter.

Eine Regressionsanalyse der einzelnen HVPI-Positionen bestätigt, dass nur wenige Positionen einen statistisch signifikanten und positiven Zusammenhang mit der Produktionslücke aufweisen.<sup>3</sup> Genauer gesagt konnte dieser Zusammenhang nur bei rund einem Drittel der im HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel erfassten Positionen (mit einem Gewicht von 45 %) festgestellt werden. Zu den nennenswerten Beispielen von Industrieerzeugnissen ohne Energie zählen Möbel, Teppiche und Haushaltsgeräte, bei den Dienstleistungen sind es Pauschalreisen, Bewirtungsdienstleistungen und Wohnungs-Reparaturdienstleistungen. Bei einigen Positionen (z. B. bestimmten Verkehrsdienstleistungen) könnte die fehlende statistische Signifikanz auf eine relativ geringe Elastizität der Nachfrage oder die Marktstruktur betreffende Faktoren zurückzuführen sein. Je nach Spezifikation der Phillips-Kurve, der Schätzung der Produktionslücke und dem Betrachtungszeitraum ändert sich die Anzahl der Positionen, die einen signifikanten Zusammenhang aufweisen.

Der aus den produktionslücken-reagiblen HVPI-Positionen bestehende Teilindex weist (bei einer Verzögerung von vier Quartalen) eine Korrelation von 0,9 mit der Produktionslücke auf (siehe Abbildung C). Sein Profil ist zudem glatter als jenes des HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel, weshalb Wendepunkte leichter auszumachen sind. Im Zeitraum seit 1998 folgten die Wendepunkte in den auf dem Teilindex basierenden Zeitreihen der Inflation jenen der Produktionslücke mit einer zeitlichen Verzögerung von rund fünf Quartalen. Natürlich gibt es

<sup>2</sup> Siehe EZB, Die Phillips-Kurven-Beziehung im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2014.

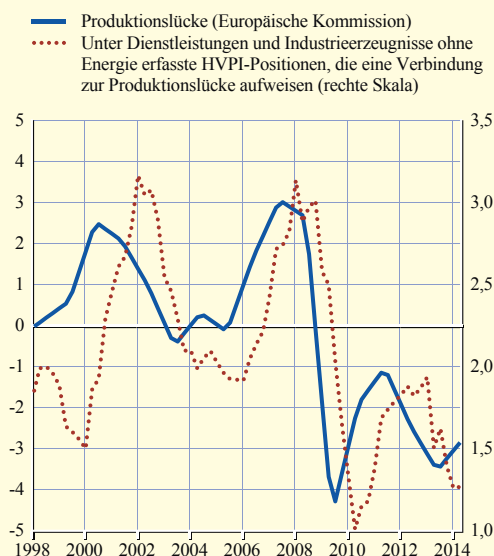
<sup>3</sup> Für jede der 72 unter den Industrieerzeugnissen ohne Energie und den Dienstleistungen erfassten Komponenten (vierteljährliche Teuerungsraten) wurde die Phillips-Kurven-Beziehung für die Zeit ab 1998 einschließlich eines zeitlich verzögerten Inflationsterms und der von der Europäischen Kommission veröffentlichten Schätzung der Produktionslücke für den Euroraum (zeitliche Verzögerung von einem Quartal) geschätzt. Eine derartige Gleichung wurde auch in vorangegangenen Untersuchungen der Phillips-Kurve herangezogen (siehe Fußnote 2).

zyklenübergreifend gewisse Unterschiede; so war etwa die längere zeitliche Verzögerung nach dem Erreichen des Höchststands der Produktionslücke im Jahr 2011 zum Teil auf den damals von indirekten Steuern ausgehenden aufwärtsgerichteten Einfluss zurückzuführen, wodurch sich die Inflation länger auf einem erhöhten Niveau hielt, als es der realen wirtschaftlichen Entwicklung entsprochen hätte.

Unter der Annahme, dass es gegen Ende 2013 einen Wendepunkt bei der Produktionslücke gab, dürfte es gemäß der historischen Gesetzmäßigkeiten im späteren Verlauf dieses Jahres insgesamt zu einem Umschwung bei der Kerninflation kommen, der zuvor im Teilindex derjenigen HVPI-Positionen, die auf die Produktionslücke reagieren, erkennbar sein müsste. Eine derartige Kehrtwende stünde mit dem Inflationsprofil der aktuellen, von Experten der EZB erstellten Projektionen im Einklang, die einen allmählichen Anstieg in den letzten Monaten des Jahres vorhersehen.

**Abbildung C Produktionslücke und  
produktionslücken-reagibler HVPI  
im Euro-Währungsgebiet**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Vierteljahreswerte)



Quellen: EZB und Prognose der Europäischen Kommission (Frühjahr 2014).  
Anmerkung: Die Vierteljahresergebnisse der Produktionslücke wurden durch Interpolation der Jahreswerte ermittelt.

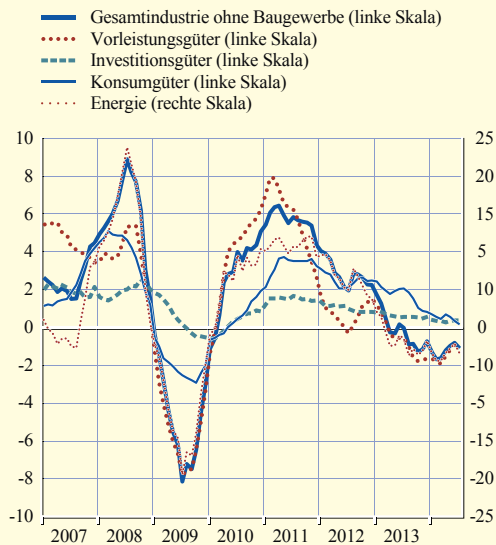
### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Die Preistrends auf der Erzeugerebene deuten auf einen weiterhin gedämpften Inflationsdruck hin. Der geringe Preisdruck spiegelt die schwache Nachfrage und eine leicht verzögerte Reaktion der Preise auf die - zumindest im historischen Vergleich - gestiegene Kapazitätsauslastung wider. Außerdem ist er eine Folge der moderaten Entwicklung der Preise für Energie und sonstige Rohstoffe. Die aktuellen Daten zeigen, dass sich die Teuerungsrate der industriellen Erzeugerpreise ohne Baugewerbe weiterhin im negativen Bereich bewegt (-1,1 % gegenüber dem Vorjahr im Juli nach -0,8 % im Juni). Ohne die Energiepreise gerechnet blieb die Vorjahrsrate der industriellen Erzeugerpreise im Juli mit -0,1 % unverändert (siehe Tabelle 9 und Abbildung 42).

Sowohl die harten Daten als auch die umfragebasierten Ergebnisse, die in den letzten Monaten veröffentlicht wurden, weisen auf einen anhaltend schwachen Preisdruck bei den im HVPI verzeichneten Industrieerzeugnissen ohne Energie hin. Die Jahresänderungsrate der im Erzeugerpreisindex enthaltenen Konsumgüter ohne Nahrungsmittel hat sich leicht gegenüber dem im November 2013 beobachteten Tiefstand von 0,1 % erhöht und lag im Juli 2014 bei 0,3 %. Umfragebasierte Indikatoren der Gewinnmargen im Einzelhandel haben sich in den vergangenen Monaten weitgehend seitwärts bewegt, was ein eindeutiges Indiz für einen schwachen Preisdruck auf den nachgelagerten Stufen der Preiskette ist. Auf den vorgelagerten Stufen blieb die Jahresänderungsrate der im Erzeugerpreisindex enthaltenen Vorleistungspreise 2014 zwar negativ, stieg aber insgesamt von -1,9 % im März auf -0,7 % im Juli an. Dies dürfte auf den nachlassenden Abwärtsdruck seitens der auf Euro lautenden Ölpreise und der Preise für industrielle Rohstoffe zurückzuführen sein, aber angesichts des Rückgangs dieser Preise im August könnte dieser Trend zum Stillstand kommen.

Abbildung 42 Industrielle Erzeugerpreise

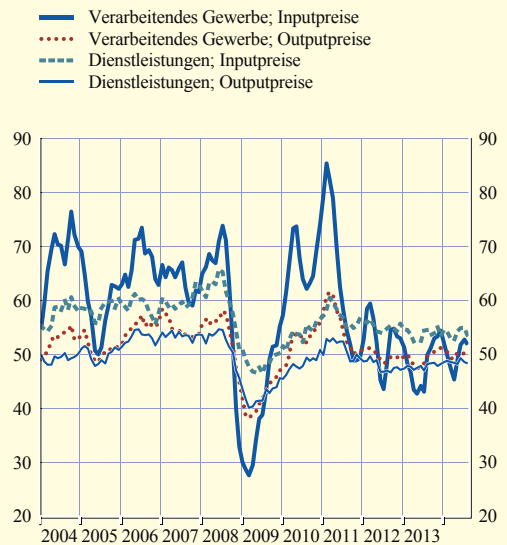
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 43 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



Quelle: Markit.

Anmerkung: Ein Indexwert von über 50 weist auf einen Preisanstieg hin, während ein Wert von unter 50 auf einen Rückgang hindeutet.

Der Preisdruck bei den im HVPI erfassten Nahrungsmitteln ließ in den vergangenen Monaten sowohl auf den vorgelagerten als auch auf den nachgelagerten Stufen der Preiskette weitgehend nach. Die Jahresänderungsrate des Erzeugerpreisindex für Nahrungsmittel auf der Verbraucherebene verringerte sich den dritten Monat in Folge und lag im Juli bei -0,1 %. Auf den vorgelagerten Stufen der Preiskette hat sich die Vorjahrsrate sowohl bei den Ab-Hof-Preisen im Euroraum als auch bei den auf Euro lautenden Weltmarktpreisen für Nahrungsmittelrohstoffe zuletzt erhöht, blieb aber im negativen Bereich.

Sektoral betrachtet bestätigen die jüngsten umfragebasierten Ergebnisse das Vorliegen eines gedämpften Inflationsdrucks sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor und liefern keine Hinweise darauf, dass sich die Aussichten einer geringen Teuerung in den kommenden Monaten ändern werden. Den aktuellen Angaben zum Einkaufsmanagerindex zufolge waren die Vorleistungspreisindizes für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor im August rückläufig (siehe Abbildung 43). Zugleich nahm der Verkaufspreisindex für das verarbeitende Gewerbe geringfügig zu, während jener für den Dienstleistungsbereich leicht abnahm. Sämtliche Teilindizes liegen nach wie vor in der Nähe des Schwellenwerts von 50 Zählern, der positive Preisänderungsraten anzeigt. Darüber hinaus sind im August laut Umfrage der Europäischen Kommission die Verkaufspreiserwartungen in der Industrie insgesamt (ohne Baugewerbe) gesunken und im Dienstleistungssektor leicht gestiegen. Beide Indizes bewegen sich noch immer auf einem Niveau unterhalb ihres langfristigen Durchschnitts, was auf einen weiterhin gedämpften Preisdruck hindeutet.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

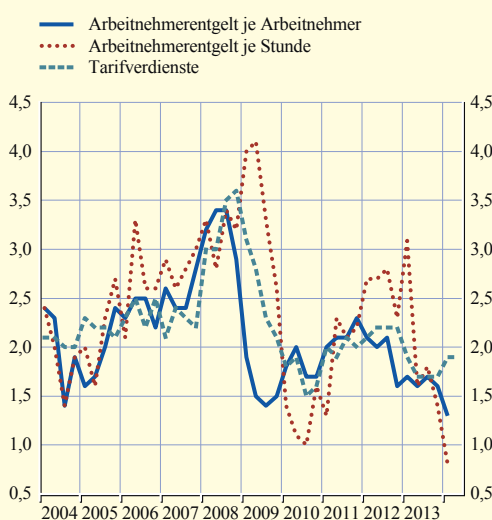
Die Angaben zu den Arbeitskosten der vergangenen Quartale lassen nach wie vor auf einen moderaten, insgesamt aber stabilen binnenwirtschaftlichen Preisdruck schließen (siehe Tabelle 10 und Abbildung 44). Hinter der Lohnentwicklung im Euroraum verbergen sich indes weiterhin markante Unterschiede auf Länderebene.

Seit dem Schlussquartal 2012 bewegt sich die Jahresänderungsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer überwiegend in einem engen Band zwischen 1,6 % und 1,7 %. Im ersten Quartal 2014 verlangsamte sich das Lohnwachstum gemessen am Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer von 1,6 % auf 1,3 % (und gemessen am Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitsstunde von 1,4 % auf 0,8 %). Dies war jedoch hauptsächlich einem niedrigeren Beitrag der nicht marktbestimmten Dienstleistungen zuzuschreiben (siehe Abbildung 45), wo das Wachstumsprofil durch Basiseffekte im Zusammenhang mit der in einer Reihe von Euro-Ländern 2013 verzeichneten Erhöhung des Arbeitnehmerentgelts im öffentlichen Dienst geprägt war. Die Tariflöhne im Euro-Währungsgebiet stiegen im ersten Quartal 2014 mit einer Vorjahrsrate von 1,9 %, was den verfügbaren Daten zufolge auch für das zweite Jahresviertel der Fall sein wird. Lässt man einige im ersten Quartal wirksame verzerrende Effekte außer Acht, so legt die in den vergangenen Quartalen weitgehend gleichgerichtete Entwicklung des Anstiegs des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und der Tariflöhne die Vermutung nahe, dass das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im zweiten Vierteljahr wieder leicht anziehen dürfte.

Die Jahressteigerungsrate der Lohnstückkosten war in den vergangenen Quartalen rückläufig, was vor allem einer kräftigeren Zunahme der Arbeitsproduktivität geschuldet ist. Den aktuellen Daten zufolge sank sie im ersten Quartal 2014 aufgrund der niedrigeren Zuwachsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer um 0,5 %.

Abbildung 44 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Tabelle 10 Arbeitskostenindikatoren

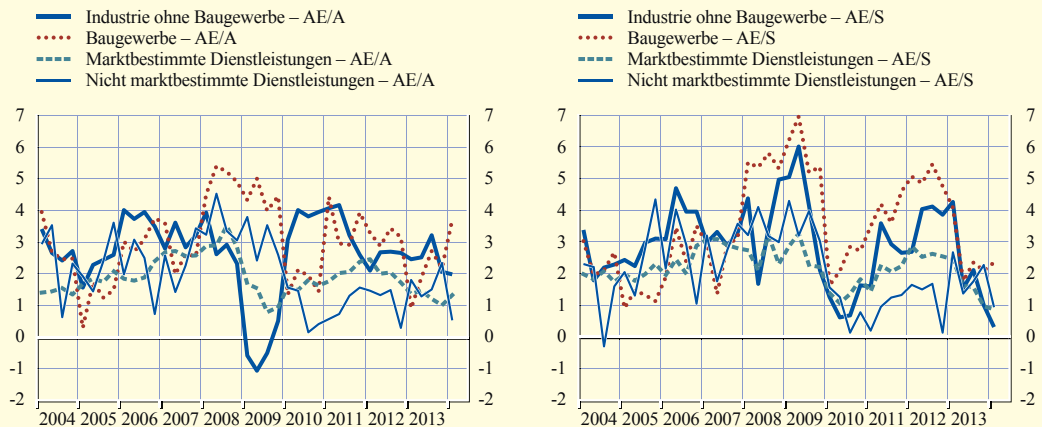
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2012	2013	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2
Tarifverdienste	2,2	1,8	1,7	1,7	1,7	1,9	1,9
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,9	1,6	1,6	1,7	1,6	1,3	.
Arbeitnehmerentgelt je Stunde	2,6	1,9	1,6	1,8	1,4	0,8	.
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	0,0	0,4	0,4	0,5	0,9	0,8	.
Lohnstückkosten	1,9	1,2	1,2	1,3	0,7	0,5	.

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 45 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

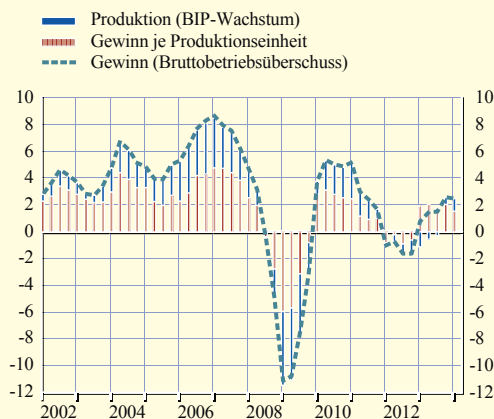
Anmerkung: AE/A steht für Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AE/S für Arbeitnehmerentgelt je Stunde. Nicht marktbestimmte Dienstleistungen umfassen Tätigkeiten staatlicher Stellen und privater gemeinnütziger Institutionen in Bereichen wie der öffentlichen Verwaltung, dem Bildungs- und dem Gesundheitswesen (als Näherungswert der Summe der Abschnitte O bis Q der Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2 ermittelt). Marktbestimmte Dienstleistungen sind als verbleibender Unterschied zu den Dienstleistungen insgesamt (Abschnitte G bis U der Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2) definiert.

### 3.4 ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSGEWINNE

Die Gewinne (gemessen als Bruttobetriebsüberschuss) setzten in den zurückliegenden Jahresvierteln ihre allmähliche Erholung fort (siehe Abbildung 46). So erhöhte sich das jährliche Gewinnwachstum seit Erreichen des Tiefstands im vierten Quartal 2012 von -1,6 % auf 2,5 % im ersten Vierteljahr 2014 und profitierte hierbei sowohl vom Anstieg der Produktion selbst als auch von höheren Stückgewinnen (d. h. Gewinnen je Produktionseinheit).

**Abbildung 46 Gewinnwachstum im Euro-Währungsgebiet, aufgeschlüsselt nach Produktion und Gewinn je Produktionseinheit**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

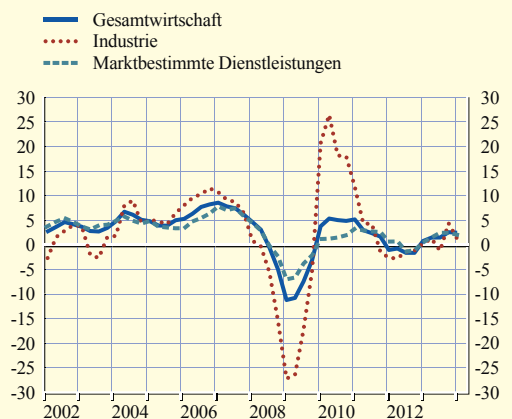


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

**Abbildung 47 Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet, aufgeschlüsselt nach den wichtigsten Wirtschaftszweigen**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

Das auch Anfang 2014 zu beobachtende Anziehen des Gewinnwachstums war breit über die unterschiedlichen Sektoren gestreut. Die Gewinnentwicklung in der Industrie unterliegt größeren Schwankungen als im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen und verlief insgesamt auch etwas verhaltener, was wohl auf die stärkere konjunkturelle Reagibilität und vor allem auf das veränderte außenwirtschaftliche Umfeld zurückzuführen ist. Im ersten Quartal des laufenden Jahres sank das jährliche Gewinnwachstum in der Industrie auf 1,2 %, nachdem es im vorangegangenen Jahresviertel auf 4,4 % hochgeschwungen war. Im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen betrug das Gewinnwachstum 2,1 % und war damit nur unwesentlich schwächer als im Vorquartal.

### 3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Bereits seit längerem liegen die Teuerungsraten nun auf einem niedrigen Niveau. Die geldpolitischen Beschlüsse vom 4. September 2014 sowie die anderen bereits getroffenen Maßnahmen wurden mit der Absicht ergriffen, die feste Verankerung der mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen zu unterstützen. Dies steht im Einklang mit dem Ziel des EZB-Rats, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten. Auf der Grundlage aktueller Informationen wird damit gerechnet, dass die jährliche am HVPI gemessene Teuerung in den kommenden Monaten weiterhin auf einem niedrigen Niveau liegen und sich im Jahresverlauf 2015 und 2016 allmählich erhöhen wird.

Was die kurzfristigen Aussichten für die wichtigsten HVPI-Komponenten betrifft, so wird die Jahresänderungsrate der Energiepreise den Projektionen zufolge bis Anfang 2015 weiterhin im negativen Bereich oder nahe null liegen und sich anschließend bis zum Herbst nur moderat erhöhen. Der projizierte Energiepreisanstieg im kommenden Jahr ist weitgehend durch die erwartete Verteuerung von Strom und Gas bedingt, die zum Teil durch einen Abwärtstrend bei den Kraftstoffpreisen kompensiert wird, sofern es tatsächlich zu dem derzeit aufgrund der Notierungen für Terminkontrakte unterstellten Rückgang der in Euro gerechneten Ölpreise kommt.

Die Teuerung bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln wurde in der letzten Zeit stark von den Wetterbedingungen beeinflusst. Für die Zukunft wird angesichts des schwindenden Einflusses dieser Faktoren ein Wiederanstieg der Jahresänderungsraten erwartet; Anfang 2015 dürften sie sich ins Positive kehren und binnen Jahresfrist auf knapp 2 % erhöhen. Den Projektionen zufolge wird die Teuerungsraten der verarbeiteten Nahrungsmittel bis zum ersten Quartal 2015 weitgehend stabil bleiben und im zweiten und dritten Jahresviertel jeweils leicht anziehen. Die insgesamt mäßige Zunahme spiegelt vornehmlich den unterstellten Aufwärtstrend bei den Preisen für Nahrungsmittelrohstoffe wider.

Die Teuerungsraten der Industrieerzeugnisse ohne Energie dürften bis Jahresende 2014 bei knapp über null liegen und sich 2015 leicht erhöhen. Es wird mit einer moderaten Beschleunigung gerechnet, die von den erwarteten Verbesserungen beim privaten Verbrauch und beim Lohnwachstum sowie vom Nachlassen des dämpfenden Einflusses der Importpreise getragen wird.

Der Preisaufruf bei den Dienstleistungen wird den Projektionen zufolge in den kommenden Monaten weitgehend stabil bleiben und sich Ende 2014 auf rund 1,5 % erhöhen. Auch für 2015 wird mit einer leichten Erhöhung gerechnet. Die in der Zukunft höheren Preissteigerungsraten bei Dienstleistungen spiegeln vor allem die Erwartung einer verhaltenen Verbesserung der Verbrauchernachfrage und die in einigen Ländern vereinbarten kräftigeren Lohnsteigerungen wider.

Die Experten der EZB gehen in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2014 davon aus, dass die jährliche HVPI-Inflation im Jahr 2014 bei 0,6 %, im Jahr 2015 bei 1,1 % und im Jahr 2016 bei 1,4 % liegen wird. Verglichen mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2014 wurden die Projektionen der Teuerung für 2014 nach unten korrigiert. Für 2015 und 2016 hingegen blieben sie unverändert.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick auf mittlere Sicht werden genau beobachtet, vor allem im Hinblick auf die möglichen Auswirkungen einer abgeschwächten konjunkturellen Dynamik, die geopolitische Entwicklung, die Wechselkursentwicklung sowie die Transmission geldpolitischer Maßnahmen.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Nach einem moderaten Anstieg über vier aufeinanderfolgende Quartale hinweg blieb das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets im zweiten Jahresviertel 2014 gegenüber dem Vorquartal unverändert. Auch wenn dieses Ergebnis zum Teil einmaligen Faktoren zuzuschreiben war, fiel es doch schwächer aus als erwartet. Die bis August 2014 verfügbaren Umfragedaten zum dritten Quartal des laufenden Jahres weisen auf eine Verlangsamung der konjunkturellen Entwicklung hin, stehen jedoch nach wie vor mit einer moderaten Zunahme der Wirtschaftstätigkeit im Einklang. Die Binnennachfrage dürfte durch die verschiedenen geldpolitischen Maßnahmen, die anhaltenden Verbesserungen der Finanzierungsbedingungen, die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und bei den Strukturreformen sowie die niedrigeren, das real verfügbare Einkommen stützenden Energiepreise begünstigt werden. Zudem sollte die Exportnachfrage von der globalen Erholung profitieren. Gedämpft werden dürfte die wirtschaftliche Belebung indes weiterhin durch die hohe Arbeitslosigkeit, beträchtliche ungenutzte Kapazitäten, die anhaltend negative Buchkreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen wie auch im privaten Sektor.

Diese Elemente finden sich in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2014 wieder. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das jährliche reale BIP im laufenden Jahr um 0,9 %, im kommenden Jahr um 1,6 % und im Jahr 2016 um 1,9 % steigen. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2014 wurden die Vorausschätzungen für das Wachstum des realen BIP für 2014 und 2015 nach unten und für 2016 nach oben korrigiert. Die Risiken für die wirtschaftlichen Aussichten im Eurogebiet werden als abwärtsgerichtet eingeschätzt.

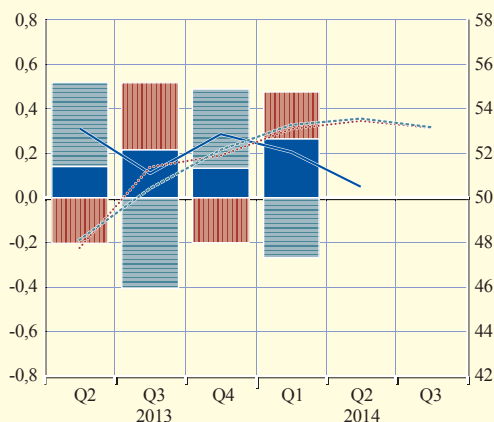
### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge wies das reale BIP im zweiten Jahresviertel 2014 ein Nullwachstum gegenüber dem Vorquartal auf (siehe Abbildung 48), nachdem vier Quartale in Folge ein Zuwachs verzeichnet worden war. Wenngleich bei Redaktionsschluss dieses Monatsberichts noch keine Aufschlüsselung des BIP nach Verwendungskomponenten vorlag, lassen die verfügbaren Länderdaten und Konjunkturindikatoren darauf schließen, dass positiven Wachstumsimpulsen der Binnennachfrage und des Außenhandels ein negativer Beitrag der Vorratsveränderungen gegenüberstand. Zwar fiel das Ergebnis für das zweite Quartal damit enttäuschend aus, doch ist die schwache Entwicklung offenbar zum Teil auf temporäre

Abbildung 48 Beiträge zum Wachstum des realen BIP, EMI-Gesamtindex für die Produktion und Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung

(Wachstum gegenüber Vorquartal in % und vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; Indizes; saisonbereinigt)

- Inländische Verwendung ohne Vorräte (linke Skala)
- Vorratsveränderungen (linke Skala)
- Außenbeitrag (linke Skala)
- BIP-Wachstum insgesamt (linke Skala)
- EMI-Gesamtindex für die Produktion (rechte Skala)
- Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung<sup>1)</sup> (rechte Skala)



Quellen: Eurostat, Markt, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission sowie EZB-Berechnungen. Anmerkung: Die jüngste Angabe zum BIP-Wachstum insgesamt wurde der Schnellschätzung von Eurostat entnommen.

1) Normiert auf den Mittelwert und die Standardabweichung des EMI über den Betrachtungszeitraum der Abbildung.



und technische Faktoren im Zusammenhang mit dem milden Winter und der Anzahl an Brückentagen zurückzuführen, die unter anderem auch der Grund dafür sind, dass sich die Abwärtsbewegung nicht vollständig in den Umfrageergebnissen widerspiegelt hat. Gleichwohl scheint sich die Konjunktur in einigen Ländern des Euroraums tatsächlich abgekühlt zu haben. Mit Blick auf die größten Euro-Länder war das reale BIP in Deutschland und Italien im zweiten Vierteljahr rückläufig, während es in Frankreich unverändert blieb und in Spanien und den Niederlanden einen Anstieg verzeichnete.

Wenngleich sich die Umfrageergebnisse tendenziell stabilisiert und in den vergangenen Monaten leicht verschlechtert haben, stehen sie nach wie vor mit einem moderaten Wachstum im dritten Quartal 2014 im Einklang. Zwar lagen sowohl der Indikator der Europäischen Kommission für die wirtschaftliche Einschätzung als auch der Einkaufsmanagerindex (EMI-Gesamtindex) für die Produktion im Juli und August im Durchschnitt knapp unter ihren jeweiligen Werten vom zweiten Jahresviertel, blieben aber immer noch über ihrem langfristigen Durchschnitt.

Aus einer etwas längerfristigen Perspektive heraus betrachtet sind eine Zunahme des Unternehmer- und Verbrauchervertrauens, eine Verringerung der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit, eine Verbesserung der Finanzierungsbedingungen und höhere Realeinkommenszuwächse zu beobachten. Gestützt wird die anhaltende konjunkturelle Erholung zudem durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs und die bislang erzielten Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und den Strukturreformen. Ungeachtet des im zweiten Quartal etwas hinter den Erwartungen zurückgebliebenen Wachstums deuten die aktuellen Konjunkturindikatoren auf eine Fortsetzung der anhaltenden moderaten Belebung hin. Diese Erholung dürfte sich in den kommenden Jahren allmählich verstärken (siehe den Aufsatz „Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2014“).

#### **PRIVATE KONSUMAUSGABEN**

Die privaten Konsumausgaben erhöhten sich im ersten Vierteljahr 2014 um 0,2 % und sind damit vier Quartale in Folge gestiegen. Dahinter verbarg sich ein höherer Konsum von Einzelhandelswaren, der durch einen geringeren Pkw-Absatz teilweise aufgezehrt wurde. Der Beitrag des Konsums von Dienstleistungen fiel indessen weitgehend neutral aus. Die jüngste Entwicklung der Konjunkturindikatoren und Umfrageergebnisse lässt insgesamt auf eine Fortsetzung der Konsumbelebung im zweiten und dritten Jahresviertel schließen.

Über einen längeren Zeitraum betrachtet spiegelt die Verstärkung der Grunddynamik des privaten Konsums, die im zweiten Quartal 2013 eingesetzt hat, im Wesentlichen die Entwicklung des real verfügbaren Einkommens wider. Das gesamtwirtschaftliche Einkommen, das über längere Zeit hinweg durch die rückläufige Beschäftigung beeinträchtigt wurde, profitiert zunehmend von der Stabilisierung und leichten Aufhellung an den Arbeitsmärkten sowie von einer Abschwächung des Fiscal Drag. Darüber hinaus werden die Realeinkommen durch die niedrige Inflation gestützt, die ihrerseits vor allem auf die sinkenden Energiepreise zurückzuführen ist. Im ersten Vierteljahr 2014 verlangsamte sich das Wachstum des nominalen Einkommens der privaten Haushalte trotz eines unverändert positiven Beitrags des Arbeitnehmerentgelts, etwas stärkeren Wachstumsimpulsen des Selbstständigeneinkommens und eines weniger negativen Beitrags der direkten Steuern. Ausschlaggebend für die Abschwächung waren negative Impulse, die vom Nettovermögenseinkommen und – erstmals seit Ende 2011 – von den empfangenen Nettosozialleistungen ausgingen. Vor dem Hintergrund des schwachen Preisauftriebs war das Wachstum des Realeinkommens im ersten Quartal 2014 weiterhin positiv, aber rückläufig. Da sich die Konsumausgaben in

nominaler Rechnung erholten und stärker zulegen als das Einkommen, sank die Sparquote der privaten Haushalte im ersten Vierteljahr erneut und verzeichnete einen Wert in der Nähe ihres Allzeittiefs.

Für das zweite und dritte Jahresviertel 2014 lasen die harten wie auch die weichen Daten insgesamt auf eine weiterhin moderate Zunahme des privaten Verbrauchs hin schließen. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im zweiten Vierteljahr weiter um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal an, verringerten sich dann jedoch im Juli um 0,4 % gegenüber dem Vormonat und blieben damit 0,2 % hinter ihrem Wert vom zweiten Vierteljahr zurück. Unterdessen kletterte der EMI für den Einzelhandel über die Wachstumsschwelle, bevor er im Juli wieder rückläufig war. Hierin zeigt sich insgesamt eine Verbesserung im Vergleich zum ersten Quartal, als der Index noch auf langsam schrumpfende Umsätze hindeutete. Im zweiten Jahresviertel sowie im Juli und August war der von der Europäischen Kommission

veröffentlichte Vertrauensindikator für den Einzelhandel verglichen mit dem ersten Quartal weitgehend unverändert und lag über seinem langfristigen Durchschnitt. Die Pkw-Neuzulassungen erhöhten sich indessen im zweiten Vierteljahr um nahezu 2 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Im Juni legten sie auch im Vormonatsvergleich zu. Dies führte zu einem statistischen Überhang, der das Wachstum im dritten Quartal positiv beeinflussen wird. Umfrageergebnissen zufolge dürfte sich der Absatz von Automobilen und anderen Gebrauchsgütern jedoch in nächster Zeit weiter schwach entwickeln. So verzeichnete der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator für die Erwartungen hinsichtlich größerer Anschaffungen zwar eine leichte Verbesserung, er liegt jedoch nach wie vor deutlich unter seinem langfristigen Durchschnittswert. Bei der Interpretation dieses Indikators ist allerdings eine gewisse Vorsicht geboten, da seine Erklärungskraft im Hinblick auf den tatsächlichen Gebrauchsgüterkonsum seit Ausbruch der Krise offenbar abgenommen hat. Der Indikator für das Verbrauchervertrauen im Euroraum, der recht gute Hinweise auf die trendmäßige Konsumententwicklung liefert, ging im Verlauf der Monate Juli und August weiter zurück. Im Schnitt lag er unter seinem im zweiten Quartal verzeichneten Wert, aber über dem Durchschnittswert vom ersten Jahresviertel. Die jüngste Entwicklung deutet somit auf eine Abschwächung der zuletzt höheren Grunddynamik des Konsums hin (siehe Abbildung 49). Die Verringerung des Verbrauchervertrauens in den vergangenen drei Monaten spiegelt die Einschätzung der privaten Haushalte hinsichtlich der allgemeinen Wirtschaftslage und der Entwicklung der Arbeitslosigkeit wider. Die Bewertung der finanziellen Situation und der künftigen Ersparnisse blieb weitgehend stabil. Die Entwicklung in den einzelnen Ländern verlief in den letzten Monaten recht uneinheitlich. Allerdings trübte sich die Stimmung der Verbraucher in allen großen Ländern des Euroraums ein; davon ausgenommen war Spanien, wo das Vertrauen nahezu unverändert blieb.

Abbildung 49 Einzelhandelsumsätze, EMI für den Einzelhandel und Vertrauensindikatoren

(Monatswerte)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Markt und EZB-Berechnungen.  
1) Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitstägig bereinigt; einschließlich Tankstellen.  
2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.  
3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

## INVESTITIONEN

Die allgemeine Erholung der Bruttoanlageinvestitionen scheint etwas an Schwung verloren zu haben. Die Gesamtinvestitionen wurden im ersten Jahresviertel 2014 lediglich um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal ausgeweitet. Hinter der im zweiten Vierteljahr beobachteten schwachen Investitionstätigkeit insgesamt verbarg sich ein Rückgang sowohl der Investitionsgüter- als auch der Bauproduktion. Infolgedessen blieb die am BIP gemessene Investitionsquote im ersten Halbjahr 2014 weitgehend unverändert auf einem Niveau deutlich unterhalb des vor der Krise verzeichneten Stands.

Eine Aufschlüsselung der Investitionstätigkeit für das erste Vierteljahr 2014 zeigt, dass die Investitionen außerhalb des Baugewerbes, die die Hälfte der Gesamtinvestitionen ausmachen, im Quartalsvergleich um 0,2 % abnahmen. Dahinter verbergen sich unterschiedliche Entwicklungen in den größten Ländern des Euroraums: In Deutschland und den Niederlanden sind die Investitionen ohne Bauten gestiegen, in Frankreich, Italien und Spanien hingegen gesunken. Im zweiten Quartal dürften sie sich im Einklang mit dem vierteljährlichen Produktionsrückgang im Investitionsgüterbereich und der geringeren Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe gedämpft entwickelt haben. Die Bauinvestitionen erhöhten sich dagegen im ersten Jahresviertel 2014, gestützt durch günstige Witterungsbedingungen in mehreren Euro-Ländern, um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal. Dieser Anstieg war ausschließlich der Tatsache zuzuschreiben, dass die Wohnungsbauinvestitionen im Quartalsvergleich um 1,0 % zunahmen. Für das zweite Vierteljahr weisen alle Indikatoren auf eine Wachstumsverlangsamung – oder gar einen neuerlichen Rückgang – der Bauinvestitionen hin. Ursächlich hierfür sind unter anderem eine Korrektur im Anschluss an die unerwartet dynamische Entwicklung des ersten Quartals, eine Verringerung der Aktivitäten im Tiefbau und der Einfluss längerfristiger Faktoren wie etwa des langwierigen Anpassungsprozesses an den Wohnimmobilienmärkten einiger Euro-Länder und der nach wie vor geringen Nachfrage im Bausektor.

Für die zweite Jahreshälfte 2014 deuten die verfügbaren Indikatoren auf eine moderate Zunahme der Investitionstätigkeit außerhalb des Baugewerbes hin. Wie aus der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet hervorgeht, wird dieser Ausblick durch eine etwas günstigere Finanzlage vor dem Hintergrund steigender Unternehmensgewinne, niedriger Zinssätze und einer weiteren Lockerung der Finanzierungsbedingungen für Investitionszwecke gestützt. Der EMI für das verarbeitende Gewerbe und der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission für den Investitionsgütersektor, die beide bis August verfügbar sind, weisen gegenüber dem ersten Halbjahr einen Rückgang auf, liegen aber immer noch oberhalb der Wachstumsschwelle. Die Erholung der Investitionen dürfte infolge des anhaltenden Fremdkapitalabbaus der Unternehmen und der noch freien Produktionskapazitäten jedoch verhalten ausfallen. So blieb etwa die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe der vierteljährlichen Umfrage der Europäischen Kommission zufolge im dritten Jahresviertel 2014 unter ihrem langfristigen Durchschnitt. Der Ausrüstungsmangel scheint aktuell ein geringeres Problem zu sein, als dies in der Vergangenheit insgesamt der Fall war, was auf einen etwas verminderten Bedarf an Erweiterungsinvestitionen hindeutet. Der Vertrauensindikator für das Baugewerbe, der im Juli aufgrund des Auftragseingangs und der Beschäftigungsentwicklung in diesem Sektor gestiegen war, ging im August abermals zurück und liegt nach wie vor deutlich unter seinem historischen Durchschnittswert. Der EMI-Teilindex für den Auftragseingang im Baugewerbe sank im Juli weiter auf 38,0 Zähler, während sich die entsprechenden Teilindizes für den Wohnungsbau und die gesamte Bauproduktion geringfügig erhöhten, aber immer noch unter der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten blieben. Im zweiten Halbjahr 2014 dürften die vierteljährlichen Bauinvestitionen dank eines höheren real verfügbaren Einkommens der Privathaushalte und einer Lockerung der Finanzierungsbedingungen leicht zunehmen.

Was die weiteren Aussichten für die Gesamtinvestitionen betrifft, so wird vor dem Hintergrund eines allmählichen Anstiegs der Nachfrage, der Gewinne und der Einkommen privater Haushalte sowie günstigerer Finanzierungsbedingungen und geringerer Haushaltskürzungen mit einer stetigen Erholung gerechnet. Im laufenden Jahr dürften sich die Investitionen verhaltener entwickeln, da sie durch ein schwächeres erstes Halbjahr, eine den Projektionen zufolge moderatere Nachfrage und eine größere Unsicherheit beeinträchtigt werden. Eine Verstärkung der geopolitischen Spannungen stellt ein Abwärtsrisiko für die Investitionsaussichten dar, wohingegen eine weitreichende Inanspruchnahme der GLRGs die Investitionstätigkeit über eine Ausweitung der Kreditvergabe ankurbeln könnten.

### KONSUMAUSGABEN DES STAATES

Das Wachstum des realen Staatsverbrauchs hat sich den Erwartungen zufolge im zweiten Vierteljahr 2014 verringert, nachdem es im ersten Jahresviertel noch um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen war. Was die zugrunde liegenden Trends bei den wichtigsten Teilkomponenten betrifft, so scheinen die Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Dienst, auf die nahezu die Hälfte der gesamten Konsumausgaben des Staates entfällt, weiterhin nur geringfügig zugenommen zu haben. Die sozialen Sachtransfers, die Positionen wie etwa Ausgaben für das Gesundheitswesen enthalten, weisen in den letzten Quartalen offenbar ein stabiles Wachstum auf. Die Vorleistungskäufe, die knapp ein Viertel des gesamten Staatsverbrauchs ausmachen, entwickeln sich dagegen nach wie vor recht volatil, wobei sich im zweiten Jahresviertel ein Rückgang abzeichnet. Was die nähere Zukunft betrifft, so dürften sich die von den Konsumausgaben des Staates ausgehenden Impulse für die inländische Nachfrage in den kommenden Quartalen nur leicht verbessern, da in einer Reihe von Ländern immer noch weiterer Haushaltskonsolidierungsbedarf besteht (siehe Abschnitt 5).

### VORRÄTE

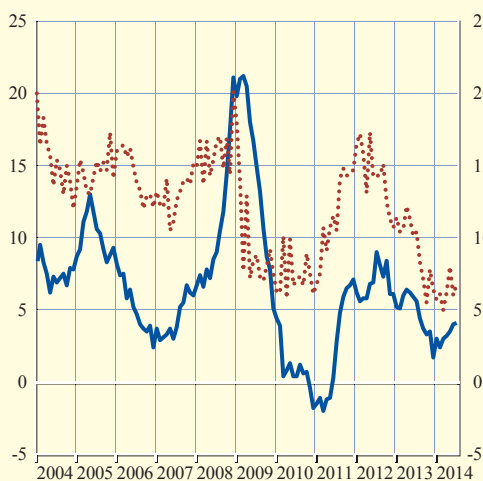
Im ersten Jahresviertel 2014 steuerten die Vorratsveränderungen 0,2 Prozentpunkte zum vierteljährlichen BIP-Wachstum bei. Die zuletzt veröffentlichten Daten bestätigen, dass der Beitrag der Vorratsveränderungen zum BIP-Zuwachs in etwa über das gesamte vergangene Jahr hinweg keine klar erkennbare Richtung aufwies. Den aktuellen (bis August verfügbaren) Umfrageergebnissen der Europäischen Kommission zufolge werden die Lagerbestände im verarbeitenden Gewerbe (Fertigerzeugnisse) und im Einzelhandel im zweiten und dritten Quartal von den Unternehmen als recht niedrig eingeschätzt, obwohl sie im Lauf des Jahres 2014 aufgestockt wurden (siehe Abbildung 50, Grafik a). Daher ist im Zuge der konjunkturellen Erholung im weiteren Jahresverlauf eher von einem neutralen Beitrag der Vorratsveränderungen oder einem moderaten Lageraufbau auszugehen. Darüber hinaus lassen auch die jüngsten (bis einschließlich August vorliegenden) Ergebnisse der Einkaufsmanagerbefragung insbesondere im Hinblick auf die Entwicklung der Vorleistungen wie auch der Fertigerzeugnisse im verarbeitenden Gewerbe darauf schließen, dass die Vorratsveränderungen im zweiten und dritten Jahresviertel wohl einen weitgehend neutralen Beitrag zum Wachstum des realen BIP leisten werden (siehe Abbildung 50, Grafik b).

Abbildung 50 Vorräte im Euro-Währungsgebiet

**a) Einschätzung der Vorratsbestände**

(Salden in%; saisonbereinigt, nicht arbeitstäglich bereinigt)

— Verarbeitendes Gewerbe – Fertigerzeugnisse (linke Skala)  
 ..... Einzelhandel (rechte Skala)

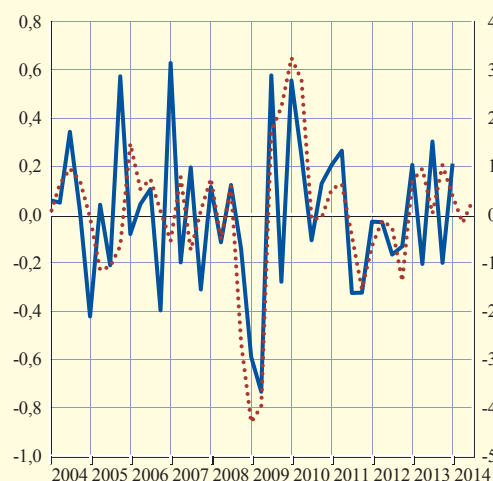


Quelle: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

**b) Vorratsveränderungen: Einschätzung und Beiträge zum BIP-Wachstum**

(Veränderung der Diffusionsindizes; in Prozentpunkten)

— Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen (linke Skala)  
 ..... Veränderung des EMI (rechte Skala)



Quellen: Markit und Eurostat.  
 Anmerkung: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen: Beitrag der Vorratsveränderungen zum vierteljährlichen Wachstum des realen BIP. EMI: Durchschnitt der absoluten Veränderung der Vorratsbestände an Vorleistungen und Fertigerzeugnissen im verarbeitenden Gewerbe.

**AUSSENHANDEL**

Die Waren- und Dienstleistungsausfuhren des Euro-Währungsgebiets nahmen im ersten Jahresviertel 2014 moderat zu, und zwar um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal (siehe Abbildung 51). Ausschlaggebend hierfür waren kräftige Exporte in die Vereinigten Staaten, nach Japan und China, während die Ausfuhren in europäische Länder außerhalb des Euroraums und nach Lateinamerika sanken.

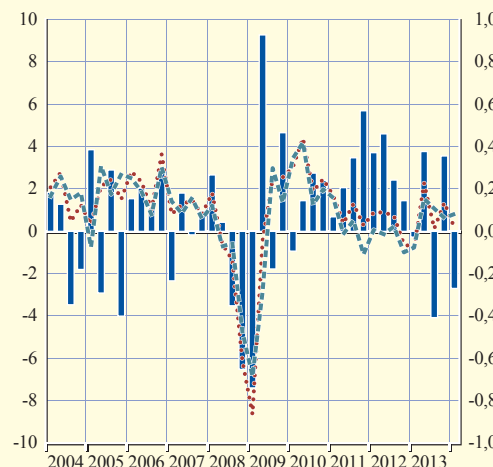
Die Importe des Euro-Währungsgebiets erhöhten sich im ersten Vierteljahr mit 0,8 % gegenüber dem Vorquartal relativ stark, was vor allem den Einfuhren aus China geschuldet war. Da die Einfuhren stärker zunahmen als die Ausfuhren, kehrte sich der Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum im ersten Quartal mit -0,3 Prozentpunkten ins Negative.

Die vorliegenden Umfrageindikatoren lassen auf eine positive Entwicklung der Ausfuhren

Abbildung 51 Reale Importe, Exporte und Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum

(Veränderung gegen Vorquartal in %; in Prozentpunkten)

— Außenbeitrag (rechte Skala)  
 ..... Exporte (linke Skala)  
 - - - Importe (linke Skala)



Quellen: Eurostat und EZB.

des Euro-Währungsgebiets im zweiten und dritten Quartal des laufenden Jahres schließen. Der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft verringerte sich im Schnitt im zweiten Jahresviertel, lag aber nach wie vor sowohl oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten als auch über seinem langfristigen Durchschnitt. Der allgemeine Rückgang setzte sich im dritten Quartal fort. So sank der Index, nachdem er im Juli einen gering-fügigen Anstieg auf 52,6 Punkte aufgewiesen hatte, verglichen mit 52,4 Punkten im Juni, auf 51,7 Zähler im August. Unterdessen wies der Indikator der Europäischen Kommission für die Auftragslage im Exportgeschäft im zweiten Vierteljahr einen Rückgang auf, wobei er immer noch über seinem langfristigen Durchschnittswert lag. Im Juli und August stieg er dann wieder an. Die Werte beider Indikatoren signalisieren auf kurze Sicht ein moderates Exportwachstum; zusätzlich gestützt wird dieser Eindruck von der anhaltend positiven Dynamik der Weltkonjunktur. Auch die Importe des Euroraums dürften sich in naher Zukunft – wenngleich in verhaltenem Tempo – erhöhen, was mit der allmählichen Erholung der Binnennachfrage weitgehend im Einklang steht. Insgesamt deuten diese Entwicklungen auf im Großen und Ganzen neutrale Beiträge des Außenhandels zum vierteljährlichen BIP-Wachstum in nächster Zeit hin.

#### 4.2 SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Auf der Produktionsseite der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zeigt sich, dass die gesamte Wertschöpfung im ersten Jahresviertel 2014 mit einem Plus von 0,1 % gegenüber dem Vorquartal weiter angestiegen ist. Alle wichtigen Wirtschaftssektoren mit Ausnahme der Industrie (ohne Baugewerbe) trugen zu dieser jüngsten Zunahme bei.

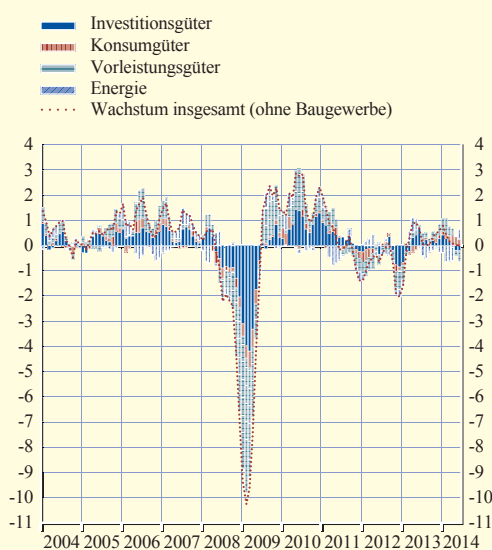
Im Hinblick auf das Aktivitätsniveau blieben die Unterschiede zwischen den Sektoren bestehen. Im Dienstleistungssektor erreichte die reale Wertschöpfung im ersten Quartal 2014 einen Rekordwert, während sie sich im Baugewerbe nur auf rund drei Viertel ihres Spitzenwerts von Anfang 2008 belief. Gleichzeitig lag die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) 6 % unter ihrem vor der Krise verzeichneten Höchststand. Die verfügbaren Indikatoren lassen darauf schließen, dass sich die Wertschöpfung insgesamt im zweiten Quartal 2014 kaum veränderte und im dritten Jahresviertel wieder steigen dürfte.

#### INDUSTRIE OHNE BAUGEWERBE

Die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) verringerte sich im ersten Quartal 2014 gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum um 0,2 %. Dagegen war die Produktion im ersten Jahresviertel leicht gestiegen, blieb im zweiten Quartal jedoch in vierteljährlicher Betrachtung unverändert (siehe Abbildung 52). Die Verbrauchsgüterproduktion erhöhte sich im zweiten Jahresviertel gegenüber

Abbildung 52 Beiträge zum Wachstum der  
Industrieproduktion

(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte;  
saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen den gleitenden Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor dar.

dem Vorquartal, während bei den Investitions-, Vorleistungs- und Gebrauchsgütern ein Produktionsrückgang zu verzeichnen war. Nachdem die Energieerzeugung zuvor aufgrund des milden Winterwetters in Teilen Europas gesunken war, wurde sie wieder deutlich ausgeweitet. Die Ergebnisse aus den Umfragen der Europäischen Kommission wie auch aus der Einkaufsmanagerbefragung wiesen auf ein höheres Aktivitätsniveau im zweiten Quartal hin. Unter anderem signalisierten die Ergebnisse aus den Branchenumfragen der Europäischen Kommission eine leichte Verbesserung der Nachfragebedingungen gegenüber dem ersten Vierteljahr.

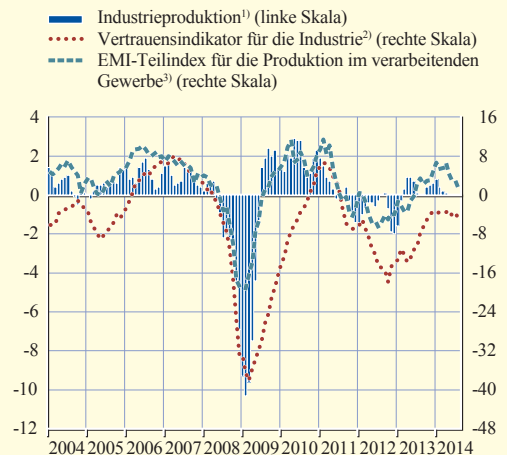
Die Konjunkturindikatoren haben sich verschlechtert und deuten insgesamt auf eine nur moderat zunehmende Aktivität in der Industrie im dritten Quartal 2014 hin. Der EZB-Indikator für den Auftragseingang in der Industrie (ohne Schwerfahrzeugbau), der weniger durch Großaufträge beeinflusst wird als der gesamte Auftragseingang, kehrte sich im zweiten Jahresviertel 2014 mit -0,2 % gegenüber dem Vorquartal ins Negative. Die Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission deuten darauf hin, dass sich die Auftragslage, die seit Anfang 2013 einen Anstieg verzeichnete, im Juli und August 2014 im Vergleich zum zweiten Quartal geringfügig verschlechtert hat. Außerdem sanken die EMI-Teilindizes für die Produktion und den Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe im gleichen Zeitraum auf einen Stand unterhalb der Werte vom zweiten Quartal, lagen aber immer noch über der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten (siehe Abbildung 53). Auch der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie wies einen etwas niedrigeren Wert auf als im Durchschnitt des zweiten Jahresviertels.

### BAUGEWERBE

Die Wertschöpfung im Baugewerbe setzte ihren seit Mitte 2013 beobachteten Aufwärtstrend fort und erhöhte sich im ersten Vierteljahr 2014 um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal. Diese Entwicklung steht im Einklang mit dem kräftigen vierteljährlichen Anstieg der Bauproduktion von 1,6 %, der im gleichen Zeitraum festzustellen war. Grund hierfür war die sehr milde Witterung in mehreren Ländern des Euroraums. Im zweiten Quartal des laufenden Jahres sank der Produktionsindex für das Baugewerbe dann um 0,6 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Auch alle anderen Kurzfristindikatoren verzeichneten einen deutlichen Rückgang im Vergleich zu den Werten vom ersten Quartal, was auf eine insgesamt schwächere Entwicklung im zweiten Jahresviertel hindeutet. Beispielsweise verbuchten die EMI-Teilindizes für die Produktion und den Auftragseingang im Baugewerbe weiterhin Werte von unter 50 Punkten und zeigten damit einen Rückgang der Aktivität in diesem Sektor an. Im zweiten Halbjahr dürfte es vor dem Hintergrund von Einkommensverbesserungen der privaten Haushalte und günstigeren Finanzierungsbedingungen zu einer leichten Zunahme der Bautätigkeit kommen. Gleichwohl wird diese Belebung moderat bleiben, da die EMI-Teilindizes im Juli abermals deutlich unterhalb von 50 Punkten lagen. Darüber

**Abbildung 53** Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Markit und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Umfragedaten beziehen sich auf das verarbeitende Gewerbe.  
1) Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.  
2) Salden in %.  
3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

hinaus wiesen die von der Europäischen Kommission veröffentlichten Indikatoren für das Vertrauen und den Auftragseingang im Baugewerbe im Juli zwar einen leichten Anstieg im Vergleich zu den Werten vom zweiten Quartal auf, sanken aber im August wieder, sodass sie nach wie vor deutlich unter ihrem jeweiligen historischen Durchschnitt liegen.

### DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor erhöhte sich mit 0,2 % im ersten Vierteljahr das vierte Quartal in Folge, wobei sich diese Zunahme in fast allen Teilsektoren vollzog; eine Ausnahme bildete der Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen, wo ein Rückgang verzeichnet wurde. Am stärksten trugen die marktbestimmten Dienstleistungen zur positiven Entwicklung bei, insbesondere die Bereiche Handel und Verkehr, Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie sowie Finanz- und Versicherungsdienstleistungen. Gemessen an der realen Wertschöpfung lag das Aktivitätsniveau bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen (darunter öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen) 5 % über dem Vorkrisenniveau, während die marktbestimmten Dienstleistungen Werte in der Nähe ihres bisherigen Höchststands erreichten. Für das zweite Jahresviertel 2014 deuten die Umfragedaten auf einen weiteren Wertschöpfungszuwachs im Dienstleistungsgewerbe hin. Der EMI-Teilindex für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor stieg weiter auf seinen höchsten Stand seit dem zweiten Quartal 2011. Auch der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission für den Dienstleistungssektor verbesserte sich und erreichte Werte, die zuletzt im Sommer 2011 beobachtet worden waren.

Die Erholung im Dienstleistungssektor dürfte sich im dritten Quartal fortsetzen. In den drei Monaten bis Juli gab es keine spezifischen nachfrageseitigen Beschränkungen; zumindest lag der Anteil der Dienstleistungsunternehmen, die eine unzureichende Nachfrage als Hemmnis für ihre Geschäfte meldeten, trotz einer leichten Verschlechterung weiterhin in der Nähe seines langfristigen Durchschnittswerts. Die finanziellen Beschränkungen nahmen weiter ab, wenngleich sie immer noch ein wesentliches Hemmnis für das Dienstleistungsgeschäft darstellten. Auf der Grundlage der verfügbaren Umfrageergebnisse für die ersten beiden Monate des dritten Quartals dürfte zudem die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor weiter zunehmen. Der EMI-Teilindex für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor stieg im Juli und August erneut an und weist mit 53,9 Punkten auf ein solides Wachstum hin. Zugleich lag der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission für den Dienstleistungssektor geringfügig unter seinem Stand vom zweiten Vierteljahr. Zwar war der Indikator nach wie vor positiv, verzeichnete aber einen Wert sowohl unterhalb seines langfristigen Durchschnitts als auch unterhalb der Werte von Anfang 2011. Das Vertrauen war vergleichsweise hoch und verbesserte sich im Bereich Reisebüros, Reiseveranstalter und Erbringung sonstiger Reservierungsdienstleistungen abermals. Die Erwartungen hinsichtlich der Nachfrage in den kommenden Monaten gingen der Umfrage der Europäischen Kommission zufolge im Juli und August dieses Jahres im Vergleich zum Vorquartal etwas zurück und lagen damit weiterhin unter ihrem langfristigen Durchschnitt. Der EMI-Teilindex für die Geschäftstätigkeit in den nächsten zwölf Monaten verringerte sich in den ersten beiden Monaten des dritten Quartals weiter und blieb etwas unterhalb seines langfristigen Durchschnittswerts. Diese Entwicklungen stehen mit einer sich fortsetzenden, aber moderaten Erholung im Einklang.

### 4.3 ARBEITSMARKT

Der Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets zeigt – im Einklang mit der moderaten Konjunkturerholung – seit dem Frühjahr 2013 erste Anzeichen einer Besserung. So ist die Arbeitslosigkeit seit Mitte 2013 im Quartalsvergleich sukzessive gesunken, und das vierteljährliche Beschäftigungs-



**Tabelle II Beschäftigungswachstum**

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Personen					Stunden				
	Vorjahrsraten		Quartalsraten			Vorjahrsraten		Quartalsraten		
	2012	2013	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2012	2013	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1
Gesamtwirtschaft	-0,6	-0,8	0,0	0,1	0,1	-1,4	-1,1	-0,1	0,1	-0,1
<i>Darunter:</i>										
Landwirtschaft und Fischerei	-1,9	-1,4	-0,4	-0,5	0,0	-2,9	-1,0	-0,1	-0,1	0,7
Industrie	-2,1	-2,3	-0,4	0,0	-0,2	-3,3	-2,4	-0,2	-0,3	-0,2
Ohne Baugewerbe	-0,9	-1,4	-0,4	0,2	0,1	-2,0	-1,2	-0,1	-0,1	0,1
Baugewerbe	-4,7	-4,6	-0,4	-0,5	-1,0	-6,1	-5,0	-0,6	-0,9	-0,7
Dienstleistungen	-0,1	-0,3	0,1	0,2	0,2	-0,7	-0,7	0,0	0,2	-0,2
Handel und Verkehr	-0,8	-0,8	-0,1	0,2	-0,1	-1,6	-1,2	-0,1	0,1	-0,2
Information und Kommunikation	1,2	0,0	-0,3	0,6	0,1	0,6	-0,1	-0,5	0,7	-0,2
Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	-0,4	-0,7	0,1	-0,1	0,0	-0,9	-0,8	0,1	-0,1	-0,4
Grundstücks- und Wohnungswesen	-0,4	-1,9	0,3	-1,2	1,5	-1,1	-2,4	-1,0	-1,5	1,3
Freiberufliche Dienstleistungen	0,7	0,4	0,5	0,1	0,4	0,5	-0,1	0,1	-0,3	0,4
Öffentliche Verwaltung	-0,3	-0,2	0,2	0,3	0,2	-0,5	-0,5	0,1	0,6	-1,0
Sonstige Dienstleistungen <sup>1)</sup>	0,6	0,0	0,3	0,1	0,4	-0,1	-0,5	0,3	0,1	1,5

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

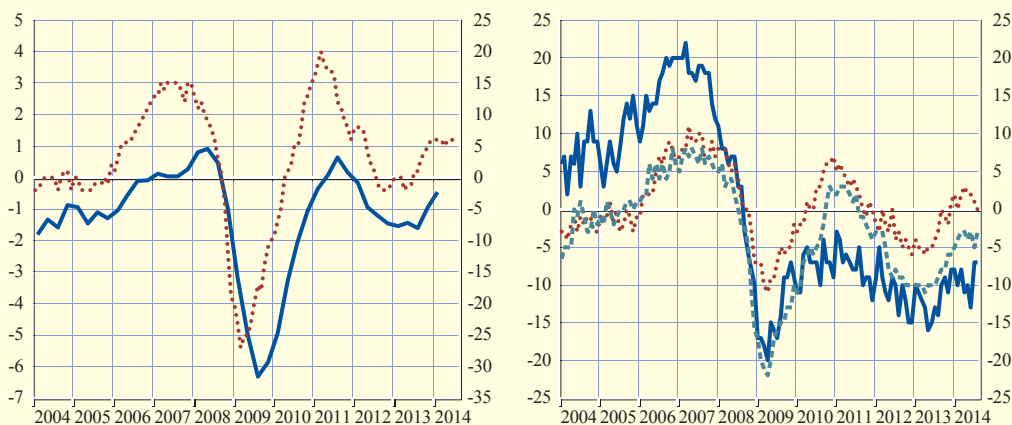
1) Umfasst auch haushaltsnahe Dienstleistungen, Kunst und extraterritoriale Organisationen.

wachstum kehrte Ende vergangenen Jahres wieder in den positiven Bereich zurück. Trotz der insgesamt leichten Verbesserung im Euroraum sind die Arbeitsmarktergebnisse in den einzelnen Ländern und Altersgruppen weiterhin sehr unterschiedlich.

**Abbildung 54 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Salden in %; saisonbereinigt)

- Beschäftigungswachstum in der Industrie ohne Baugewerbe (linke Skala)
- Beschäftigungserwartungen im verarbeitenden Gewerbe (rechte Skala)
- Beschäftigungserwartungen im Baugewerbe
- Beschäftigungserwartungen im Einzelhandel
- Beschäftigungserwartungen im Dienstleistungssektor



Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.  
Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

Die Beschäftigtenzahl erhöhte sich im ersten Jahresviertel 2014 mit 0,1 % gegenüber dem Vorquartal ähnlich moderat wie im Schlussquartal 2013 (siehe Tabelle 11). Hinter dem leichten euroraumweiten Anstieg verbargen sich weiterhin deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern, wengleich diese geringer ausfielen als 2013. Aufgeschlüsselt nach Sektoren wurde im Dienstleistungssektor und in der Industrie (ohne Baugewerbe) im ersten Quartal 2014 ein moderater Beschäftigungszuwachs in Höhe von 0,2 % bzw. 0,1 % gegenüber dem Vorquartal verzeichnet, während im Baugewerbe im gleichen Zeitraum ein weiterer Rückgang, und zwar von -1,0 %, verbucht wurde.

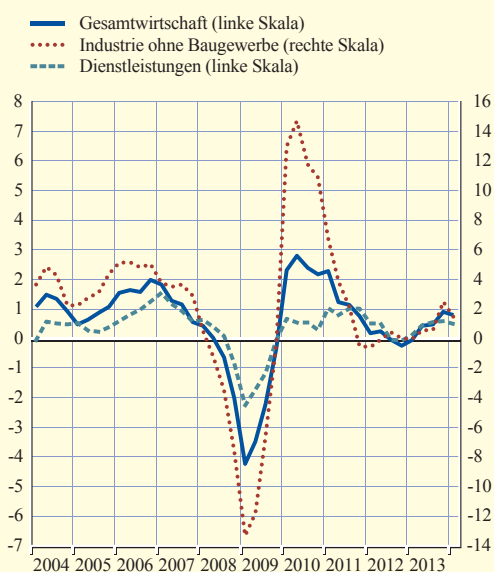
Trotz dieses leichten Beschäftigungsanstiegs sank die Zahl der geleisteten Gesamtarbeitsstunden im ersten Vierteljahr geringfügig (um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal), womit die Zunahme vom Schlussquartal 2013 wieder aufgezehrt wurde; dies deutet angesichts einer fehlenden kräftigen Erholung auf eine Stabilisierung der geleisteten Gesamtarbeitsstunden hin.

Die Umfrageergebnisse zur Beschäftigungsentwicklung lassen auf eine weitere leichte Verbesserung im zweiten Quartal und eine Stabilisierung zu Beginn des dritten Vierteljahrs schließen (siehe Abbildung 54). Die vorausschauenden Indikatoren signalisieren zudem eine gewisse Stabilisierung der Arbeitsmarktlage in den kommenden Quartalen.

Die Arbeitsproduktivität je Beschäftigten erhöhte sich im ersten Quartal 2014 um 0,8 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum und damit ähnlich stark wie im Schlussquartal 2013 (siehe Abbildung 55). Je Arbeitsstunde gerechnet wurde auf Jahressicht ein leichter Rückgang auf 0,4 % beobachtet, nachdem in den beiden Quartalen zuvor ein kräftiges Wachstum (um 0,7 % gegenüber dem Vorjahr) verzeichnet worden war. Die jüngste Entwicklung der Arbeitsproduk-

Abbildung 55 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten

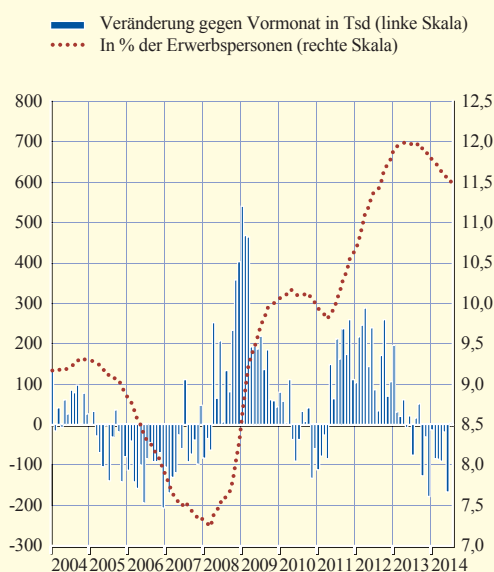
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 56 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

tivität im Eurogebiet spiegelt größtenteils die konjunkturelle Erholung des jährlichen Produktionswachstums wider, die in der zweiten Jahreshälfte 2013 einsetzte. Das Produktivitätswachstum dürfte sich in nächster Zeit weiter stabilisieren, da den Erwartungen zufolge mit der anhaltenden Konjunkturerholung ein Beschäftigungszuwachs einhergehen wird.

Im Einklang mit den jüngsten Entwicklungen am Arbeitsmarkt sank die Arbeitslosenquote des Euro-Währungsgebiets ausgehend von ihrem Höchststand von 12,0 % im zweiten Quartal 2013 weiter, und zwar um rund 0,1 Prozentpunkte je Quartal auf durchschnittlich 11,6 % im zweiten Vierteljahr 2014 (siehe Abbildung 56). Die aktuellen Monatswerte lassen darauf schließen, dass sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit fortsetzen dürfte. So verringerte sich die Arbeitslosenquote im Juni 2014 um weitere 0,1 Prozentpunkte gegenüber dem Vormonat und blieb im Juli mit 11,5 % stabil. Wenngleich die jüngsten Rückgänge offenbar im Großen und Ganzen bei allen Altersgruppen und sowohl bei Männern als auch Frauen festzustellen waren, weisen die Arbeitslosenquoten der einzelnen Länder des Euroraums weiterhin große Unterschiede auf. In den kommenden Quartalen dürfte die Arbeitslosenquote trotz gewisser monatlicher Schwankungen weiter – wenn auch langsam – sinken.

#### 4.4 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die bis August 2014 verfügbaren Umfragedaten zum dritten Quartal des laufenden Jahres weisen zwar auf eine Verlangsamung der konjunkturellen Entwicklung hin, stehen jedoch weiterhin mit einer moderaten Zunahme der Wirtschaftstätigkeit im Einklang. Die Binnennachfrage dürfte durch die verschiedenen geldpolitischen Maßnahmen, die anhaltenden Verbesserungen der Finanzierungsbedingungen, die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und bei den Strukturreformen sowie die niedrigeren, sich auf das real verfügbare Einkommen positiv auswirkenden Energiepreise begünstigt werden. Zudem dürfte die Exportnachfrage von der globalen Erholung profitieren. Gedämpft werden dürfte die Erholung indes weiterhin durch die hohe Arbeitslosigkeit, beträchtliche ungenutzte Kapazitäten, die anhaltend negative Buchkreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen wie auch im privaten Sektor.

Diese Elemente finden sich in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2014 wieder. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das jährliche reale BIP im Jahr 2014 um 0,9 %, im Jahr 2015 um 1,6 % und im Jahr 2016 um 1,9 % steigen. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2014 wurden die Projektionen für das Wachstum des realen BIP für 2014 und 2015 nach unten und für 2016 nach oben korrigiert (siehe den Aufsatz „Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2014“).

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet werden als abwärtsgerichtet eingeschätzt. Vor allem könnten die Abschwächung der konjunkturellen Dynamik die private Investitionstätigkeit dämpfen und die gestiegenen geopolitischen Risiken erneut einen negativen Einfluss auf das Unternehmer- und Verbrauchervertrauen ausüben. Ein weiteres Abwärtsrisiko ergibt sich aus unzureichenden Strukturreformen in Ländern des Euroraums.

## 5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Den jüngsten Statistiken zu den öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet zufolge ging die gesamtstaatliche Defizitquote im ersten Quartal 2014 erneut zurück, während die öffentliche Schuldenquote weiter stieg. Die Experten der EZB gehen in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2014 davon aus, dass sich das Haushaltsdefizit im Euroraum schrittweise von 3 % des BIP im Jahr 2013 auf 1,9 % des BIP im Jahr 2016 verringern und die Schuldenquote 2014 ihren höchsten Stand erreichen wird.

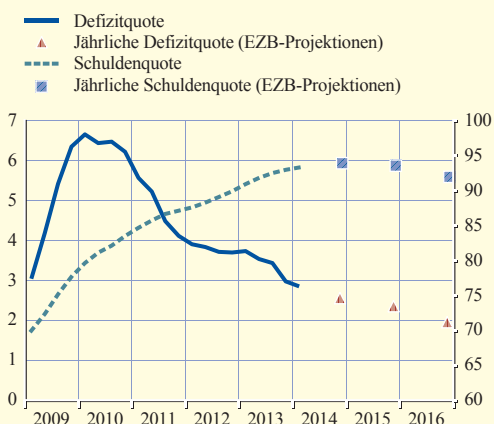
### ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2014 UND IN DEN FOLGEJAHREN

Laut den jüngsten Statistiken zu den öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet ging die Defizitquote im ersten Quartal 2014 erneut zurück. Die gleitende Vierquartalsumme des Haushaltsdefizits im Euroraum, d. h. der über die vorangegangenen vier Quartale kumulierte Fehlbetrag, belief sich im ersten Vierteljahr 2014 auf 2,8 % des BIP, verglichen mit 3 % des BIP im letzten Jahresviertel (siehe Abbildung 57). Diese Verbesserung resultiert hauptsächlich aus einem stärkeren Anstieg der Staatseinnahmen bei einer gleichzeitig geringeren Erhöhung der öffentlichen Ausgaben (siehe Abbildung 58). Den EZB-Projektionen vom September 2014 zufolge wird das Defizit weiter sinken und nach 3,0 % des BIP im Jahr 2013 im laufenden Jahr bei 2,6 % des BIP liegen.<sup>1</sup> Was die zukünftige Entwicklung betrifft, so wird die Haushaltskonsolidierung gemäß den Projektionen 2015 und 2016 nahezu zum Stillstand kommen. Dies zeigt sich auch in dem mittlerweile weitgehend neutralen finanzpolitischen Kurs (siehe Kasten 6). Für das Haushaltsdefizit im Euro-Währungsgebiet wird – vor allem in Anbetracht der erwarteten gesamtwirtschaftlichen Erholung – ein allmählicher weiterer Rückgang auf 1,9 % des BIP im Jahr 2016 projiziert.

Die staatliche Bruttoverschuldung im Eurogebiet hat sich, gemessen an der gleitenden Vierquartalsumme der Schuldenquote, im ersten Quartal 2014 weiter erhöht und lag bei 93,2 % des BIP (siehe Abbildung 57).

Abbildung 57 Öffentliches Defizit und Schuldenquoten im Euro-Währungsgebiet

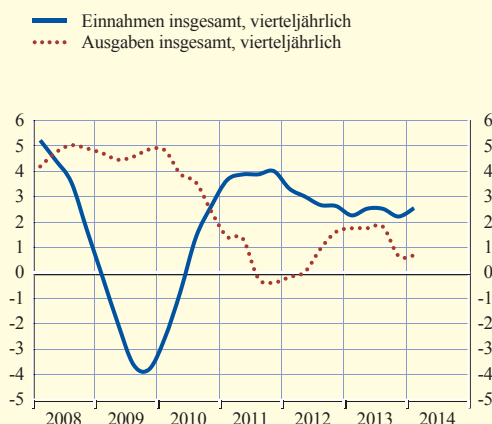
(gleitende Vierquartalsummen in % des BIP)



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken sowie der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2014.

Abbildung 58 Staatseinnahmen und -ausgaben insgesamt

(gleitende Vierquartalsummen der Wachstumsrate im Vergleich zum Vorjahr)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Sektor Staat. Gleitende Vierquartalsummen im Zeitraum vom ersten Quartal 2008 bis zum ersten Quartal 2014.

<sup>1</sup> Siehe EZB, Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2014, im vorliegenden Monatsbericht.

In ihren jüngsten Projektionen rechnet die EZB für das Jahr 2014 mit einem Anstieg der Verschuldung auf 93,9 % des BIP. Ursächlich hierfür sind die negative Auswirkung des Zins-Wachstums-Differenzials und die Deficit-Debt-Adjustments (letztere vor allem wegen der nicht im Defizit berücksichtigten Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor), die 2014 den Primärüberschuss übersteigen dürften. Da diese Faktoren 2015 und in den Folgejahren nicht mehr zum Tragen kommen dürften, wird die Schuldenquote ab 2015 den Projektionen zufolge sinken.

#### Kasten 6

### ZUM STRUKTURELLEN FINANZIERUNGSSALDO ALS INDIKATOR DER ZUGRUNDE LIEGENDEN HAUSHALTSPOSITION

In den letzten Jahren wies der öffentliche Finanzierungssaldo erhebliche Schwankungen auf. Gewiss war dies zu einem großen Teil der konjunkturellen Entwicklung geschuldet, und diskretionäre staatliche Maßnahmen – in Form einer fiskalpolitischen Stimulierung und zur Haushaltskonsolidierung – spielten ebenfalls eine bedeutende Rolle. Ferner kamen auch Sonderfaktoren wie staatliche Hilfen für den Finanzsektor zum Tragen. Das gesamtstaatliche Defizit auf der Ebene des Euro-Währungsgebiets belief sich 2013 noch auf 3 % des BIP, wobei die Haushaltsfehlbeträge mehrerer Euro-Länder deutlich höher waren.

Bei der Haushaltsüberwachung kommt es darauf an, die Beschaffenheit der Haushaltsentwicklung zu verstehen und die zugrunde liegende Haushaltsposition zu beurteilen. Bei Letzterer ist der Gesamtsaldo um konjunkturelle Effekte (d. h. um die Konjunkturkomponente) und um die Auswirkungen temporärer staatlicher Maßnahmen (z. B. einmalige Staatseinnahmen infolge der Verkäufe von Telekommunikationslizenzen oder einmalige Vermögenstransfers in Form von Finanzhilfen für den Bankensektor) zu bereinigen.

Die zugrunde liegende Haushaltsposition spiegelt sich in der Regel im geschätzten strukturellen Finanzierungssaldo wider. Dieser lässt sich als der Teil der Haushaltsposition deuten, der sich ergäbe, wenn das Wirtschaftswachstum seiner Potenzialrate entspräche.<sup>1</sup> Schätzungen des strukturellen Finanzierungssaldos sind jedoch mit erheblicher Unsicherheit behaftet, die mit der Beurteilung des Konjunkturzyklus sowie der Art und Größenordnung temporärer Maßnahmen in Zusammenhang steht. Des Weiteren gibt es methodische Unterschiede bei der Bestimmung des strukturellen Finanzierungssaldos. Schätzungen und Projektionen des ESZB zum strukturellen Finanzierungssaldo im Euroraum werden seit Dezember 2013 im Monatsbericht der EZB veröffentlicht (zuletzt in Tabelle 2 in der vorliegenden Ausgabe). In diesem Kasten werden die von ESZB und Europäischer Kommission zur Schätzung des strukturellen Finanzierungssaldos angewandten Methoden näher beleuchtet.

#### Methoden zur Konjunkturbereinigung des öffentlichen Finanzierungssaldos

Das ESZB und die Europäische Kommission verfolgen unterschiedliche Methoden zur Konjunkturbereinigung der staatlichen Finanzierungssalden. Auch die zugrunde gelegten Definitionen temporärer und einmaliger Maßnahmen unterscheiden sich, doch fällt dies weniger stark ins Gewicht. Der größte methodische Unterschied besteht darin, dass die Europäische

<sup>1</sup> Siehe hierzu im Einzelnen: EZB, Konjunkturbereinigung des öffentlichen Finanzierungssaldos, Kasten 13, Monatsbericht März 2012.

Kommission<sup>2</sup> anders als das ESZB die Konjunkturkomponente des Finanzierungssaldos direkt aus der aggregierten gesamtwirtschaftlichen Produktionslücke (d. h. der Differenz zwischen dem tatsächlichen BIP und dem Produktionspotenzial) ableitet.

Die Kommissionsmethode basiert auf der Reaktion der Staatsausgaben und -einnahmen auf Abweichungen der gesamtwirtschaftlichen Produktion von ihrem Potenzial. Anschließend wird die Konjunkturkomponente des Haushaltssaldos als Produkt der Produktionslücke und eines Parameters ermittelt, der die automatische Reaktion des staatlichen Finanzierungssaldos auf den Umfang der Produktionslücke wiedergibt. Dieser länderspezifische, als Semi-Elastizität bezeichnete Parameter spiegelt die geschätzten Elastizitäten der einzelnen Komponenten des Staatshaushalts in Bezug auf die Produktionslücke sowie Umfang und Struktur des Staatssektors wider. Daher folgt bei dem Kommissionsansatz die Konjunkturkomponente der Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktionslücke recht genau. Ohne temporäre Maßnahmen gerechnet entspricht der Struktursaldo mithin dem unbereinigten Finanzierungssaldo, wenn das Wirtschaftswachstum auf der Höhe der Potenzialrate liegt.

Die spezifische fiskalische Methode des ESZB verfolgt den sogenannten disaggregierten Ansatz.<sup>3</sup> Dieser beruht im Wesentlichen auf der Herausrechnung der Konjunkturkomponente aus den wichtigsten makroökonomischen Steuer- und Ausgabenbasen, die die Entwicklung einzelner Haushaltspositionen (d. h. der Steuereinnahmen und der Arbeitslosenunterstützung) bestimmen. Um den Umfang der steuerlichen Bezugsgrößen näherungsweise zu ermitteln, werden in erster Linie die Ergebnisse und Vorausschätzungen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen herangezogen. Beispielsweise dienen die privaten Konsumausgaben als Bezugsgröße für die Einnahmen aus Verbrauchsteuern, und das Arbeitnehmerentgelt stellt die Bezugsgröße für das Aufkommen an Einkommensteuern dar. Auf diese Weise trägt die Methode des ESZB der unterschiedlichen konjunkturbedingten Entwicklung der makroökonomischen Bezugsgrößen Rechnung. Anschließend wird die Konjunkturkomponente jeder Budgetkategorie anhand der Abweichung der relevanten makroökonomischen Bezugsgröße von ihrem Trend und unter Anwendung einer statistischen Filtertechnik (des Hodrick-Prescott-Filters) sowie anhand der (geschätzten oder kalibrierten) Elastizität der betreffenden Budgetkategorie gegenüber ihrem Aggregat ermittelt. Durch Addition der Konjunkturkomponenten aller Kategorien erhält man die Gesamtkonjunkturkomponente des öffentlichen Finanzierungssaldos. Dieses Rechenergebnis wird einer alternativen, „aggregierten“ Schätzung der Konjunkturkomponente gegenübergestellt, die auf der Abweichung des BIP vom Trend (ebenfalls anhand des HP-Filters) und auf der aggregierten Budgetsensitivität basiert. Die Differenz wird in der Regel als Struktureffekt bezeichnet. In Form einer Jahresänderungsrate stellt dieser eine Messgröße des Effekts dar, den Veränderungen der Struktur des realen BIP in Relation zum Trend auf die Defizitquote haben.

Der größte Vorteil der Herangehensweise des ESZB liegt darin, dass sich derartige Struktureffekte identifizieren lassen. In der kurzen Frist treten solche Effekte auf, wenn die konjunkturbedingte Entwicklung einer makroökonomischen Bezugsgröße von jener des BIP abweicht. Dies ist unter

<sup>2</sup> Die Konjunkturbereinigungsmethode der Kommission beruht auf Arbeiten der OECD. Eine detaillierte Beschreibung findet sich in: G. Mourre, G.-M. Isbasoiu, D. Paternoster und M. Salto, The cyclically-adjusted budget balance used in the EU fiscal framework: an update, European Economy – Economic Papers, Nr. 478, Europäische Kommission, März 2013.

<sup>3</sup> Eine detaillierte Beschreibung des disaggregierten Ansatzes und seines Anwendungsbereichs findet sich in: C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. Van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano und M. Tujula, Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach, Working Paper Series der EZB, Nr. 77, September 2001, sowie in: J. Kremer, C. Rodrigues Braz, T. Brosens, G. Langenus, S. Momigliano und M. Spolander, A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances, Working Paper Series der EZB, Nr. 579, Januar 2006.

anderem darauf zurückzuführen, dass sich eine Veränderung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds häufig erst mit zeitlicher Verzögerung in der jeweiligen Steuerbasis niederschlägt. Darüber hinaus trägt der ESZB-Ansatz einer möglichen trendmäßigen Entkopplung der Steuer- und Ausgabenbasen vom Gesamt-BIP (beispielsweise aufgrund einer dauerhaften Änderung der Struktur des BIP-Wachstums) Rechnung. Von Bedeutung ist dies deshalb, weil sich die Konjunkturkomponente der zugrunde liegenden Steuer- und Ausgabenbasen deutlich von der Gesamtkonjunkturkomponente unterscheiden kann. Wird lediglich Letztere betrachtet, könnte dies nur unzureichenden Aufschluss über den sich automatisch anpassenden Bestandteil des staatlichen Finanzierungssaldos geben.

Methodische Unterschiede gibt es auch bei der Beurteilung der Konjunkturkomponente. Die Europäische Kommission schätzt die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke anhand einer Produktionsfunktion.<sup>4</sup> Dieser Ansatz bietet vor allem den Vorteil, dass er eine Interpretation der strukturellen Beiträge der Produktionsfaktoren Kapital und Arbeit und der totalen Faktorproduktivität zum BIP ermöglicht. Allerdings eignet er sich in der Regel nur für eine aggregierte Schätzung der Produktionslücke und nicht für die disaggregierte Herangehensweise des ESZB, das zur Ermittlung der Konjunkturkomponenten der zugrunde liegenden makroökonomischen Bezugsgrößen den HP-Filter heranzieht.<sup>5</sup> Abgesehen von Machbarkeitsaspekten bietet dieser Ansatz den Vorteil, dass er sich mechanisch anwenden lässt und aufgrund der leichten Replizierbarkeit der Resultate transparent ist. Darüber hinaus ist er über den Konjunkturzyklus hinweg symmetrisch, da sich positive und negative Trendabweichungen im Zeitverlauf ausgleichen. Dennoch ist zu berücksichtigen, dass Schätzungen der nicht beobachtbaren Konjunkturkomponente – unabhängig von der angewandten Methode – stets mit erheblicher Unsicherheit behaftet sind, wie auch an den selbst nach längerer Zeit auftretenden umfangreichen Korrekturen der Schätzungen erkennbar ist.

### Schätzungen zum strukturellen Finanzierungssaldo

In der Abbildung sind die Schätzergebnisse des ESZB und der Europäischen Kommission zum strukturellen Finanzierungssaldo sowie die entsprechenden Angaben zum (unbereinigten) öffentlichen Finanzierungssaldo dargestellt. Trotz der qualitativ vergleichbaren Amplituden der von ESZB und Kommission verwendeten Messgrößen unterscheidet sich ihre Höhe in vielen Jahren erheblich. Dies ist insbesondere 2009 und 2010 der Fall, d. h. in den Jahren nach Beginn der Finanzkrise. Der starke Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktionslücke im Jahr 2009 war hauptsächlich auf die Verringerung der steuerlich kaum einnahmewirksamen Komponenten (in erster Linie der privaten Investitionen) zurückzuführen, während die steuerlichen Bezugsgrößen der wichtigsten Einnahmenkategorien (z. B. Arbeitnehmerentgelt und private Konsumausgaben) in deutlich geringerem Maße und mit zeitlicher Verzögerung auf die abrupte Abnahme des BIP reagierten. Infolgedessen wird die Verschlechterung der Haushaltsposition im disaggregierten Ansatz weniger auf Konjunkturfaktoren denn auf strukturelle Veränderungen in den Mitgliedstaaten zurückgeführt.

Dies wirft die Frage nach den Bestimmungsfaktoren der deutlichen Verschlechterung des nach dem disaggregierten ESZB-Ansatz für das Jahr 2009 ermittelten strukturellen Haushaltssaldos

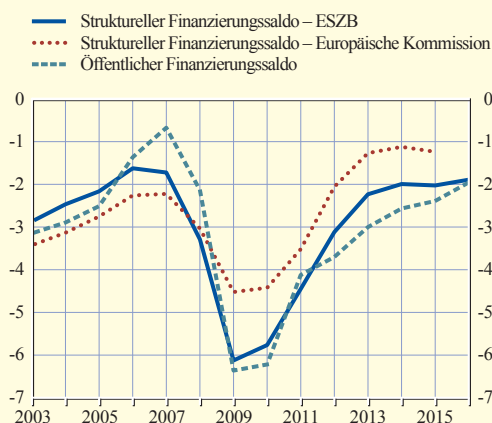
4 Siehe hierzu im Einzelnen F. D'Auria, C. Denis, K. Havik, K. McMorrow, C. Planas, R. Raciborski, W. Röger und A. Rossi, The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps, European Economy - Economic Papers, Nr. 420, Europäische Kommission, Juli 2010.

5 Die Anwendung des Hodrick-Prescott-Filters beinhaltet die Wahl eines Glättungsparameters  $\lambda$  und damit einen Kompromiss zwischen der Glattheit des Trends und seiner Übereinstimmung mit den tatsächlichen Daten. Der für die Schätzungen des ESZB gewählte Parameter lautet  $\lambda = 30$ .

auf. Aufschluss können hier größtenteils die fiskalpolitischen Stimulierungsmaßnahmen geben, die in den meisten Euro-Ländern als Reaktion auf die weltweite Finanzkrise ergriffen wurden. Ferner hatte das Platzen der Immobilienblase erhebliche Einnahmefälle zur Folge, die als strukturell klassifiziert werden, da sie selbst nach einer vollständigen Schließung der Produktionslücke nicht wieder auszugleichen sein dürften. Daher weist der Ansatz des ESZB für diese Jahre eine geringere Konjunkturkomponente und eine höhere strukturelle Komponente des öffentlichen Finanzierungssaldos aus als jener der Europäischen Kommission.<sup>6</sup> Die anschließende strukturelle Verbesserung fällt bei beiden Ansätzen etwa gleich hoch aus und spiegelt vor allem die umfangreichen Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung wider.

### Öffentlicher Finanzierungssaldo und Schätzungen zum strukturellen Saldo im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)



Quellen: EZB, Europäische Kommission und Eurostat.  
Anmerkung: Die Angaben zum öffentlichen Finanzierungssaldo 2014 und 2015 wurden den Projektionen von Experten der EZB (siehe Tabelle 2 im vorliegenden Monatsbericht) entnommen.

### Fazit

Schätzungen zum strukturellen Finanzierungssaldo sind erforderlich, um die zugrunde liegende Haushaltsposition beurteilen zu können. Neben der allgemeinen Unsicherheit, die jeder Schätzung der konjunkturellen Position der Volkswirtschaft anhaftet, gibt es jedoch auch unterschiedliche Schätzmethoden zur Konjunkturkomponente des öffentlichen Finanzierungssaldos. Für die makroökonomische Analyse – etwa im Hinblick auf die Unterauslastung der Volkswirtschaft und eines möglichen Inflationsdrucks – ziehen internationale Organisationen verschiedene Methoden zur Schätzung der Produktionslücke heran.<sup>7</sup> Der von der Europäischen Kommission verfolgte Ansatz zur Konjunkturbereinigung des öffentlichen Finanzierungssaldos steht in unmittelbarem Zusammenhang mit der gesamtwirtschaftlichen Produktionslücke. Das ESZB hingegen wendet eine spezifische fiskalische Methode an, die als disaggregierter Ansatz bezeichnet wird. Dies wiederum bedeutet, dass die vom ESZB geschätzte Konjunkturkomponente des öffentlichen Finanzierungssaldos keine Rückschlüsse auf die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke erlaubt und daher keinen Aufschluss über die Beurteilung und Prognose des ESZB zur zyklischen Position des Euro-Währungsgebiets gibt. Der größte Vorteil des disaggregierten Ansatzes liegt darin, dass er der unterschiedlichen konjunkturbedingten Entwicklung der einzelnen makroökonomischen Bezugsgrößen Rechnung trägt. Dies ermöglicht unter Umständen eine präzisere Schätzung der zugrunde liegenden Haushaltsposition.

<sup>6</sup> Darüber hinaus waren im Jahr 2010 gemessen am BIP rund 0,4 Prozentpunkte der Differenz zwischen den beiden Messergebnissen auf die unterschiedliche Berechnung einmaliger und temporärer Effekte zurückzuführen.

<sup>7</sup> Siehe EZB, Gesamtwirtschaftliche Unterauslastung im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht April 2014.

Im Folgenden wird die jüngste Haushaltsentwicklung der größten Staaten des Eurogebiets sowie der Länder, die gegenwärtig ein EU/IWF-Anpassungsprogramm durchlaufen oder gerade abgeschlossen haben, erörtert.



In Deutschland lag der Haushaltsüberschuss im ersten Halbjahr 2014 gemäß den Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen bei rund 0,6 % des jährlichen BIP<sup>2</sup>, was einem Anstieg von 0,2 Prozentpunkten gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum entspricht. Dies deutet darauf hin, dass die Haushaltsziele für das Gesamtjahr 2014 geringfügig übertroffen werden könnten. Gemäß dem aktuellen Stabilitätsprogramm 2014 und dem überarbeiteten Haushaltsentwurf vom 8. April 2014 sehen die weitgehend unveränderten Regierungspläne für 2014 bis 2016 einen nominal ausgeglichenen Haushalt sowie für die Jahre 2017 und 2018 Überschüsse in Höhe von 0,5 % des BIP vor. Der strukturelle Finanzierungssaldo dürfte weiterhin positiv sein und bei 0,5 % des BIP liegen. Damit wäre das mittelfristige Haushaltsziel eines strukturellen Defizits von 0,5 % des BIP übertroffen. Die Bundesregierung rechnet mit einer deutlichen Absenkung der Schuldenquote während der nächsten Jahre, die sowohl über die Anforderungen der nationalen Schuldenbremse als auch über das mittelfristige Haushaltsziel und den im Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) festgelegten Richtwert für die Verringerung des Schuldenstands hinausgehen wird.

In Frankreich zeigen die Haushaltsergebnisse des ersten Halbjahres 2014 in kassenmäßiger Abgrenzung ein Defizit von rund 3,0 % des jährlichen BIP an, womit der Haushaltsvollzug im Vorjahrsvergleich nicht verbessert wurde. Nachdem die Regierung ihre Wachstumsprognosen nach unten korrigiert hatte, gab sie kürzlich bekannt, dass sie ihr Defizitziel von 3,8 % des BIP im Jahr 2014 deutlich verfehlen wird. Den aktuellen Regierungsplänen zufolge wird die kumulierte Verbesserung des strukturellen Finanzierungssaldos weit unter der im Rahmen des Defizitverfahrens im Juni 2013 vorgegebenen Steigerung um 2,9 Prozentpunkte liegen. Angesichts der erhöhten Gefahr einer Verletzung der für die Beseitigung des übermäßigen Defizits gesetzten Frist 2015 und des Erfordernisses, den Vorgaben des SWP vollständig zu genügen, müssen für die anstehende Übersicht über die Haushaltsplanung 2015 zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen ergriffen werden.

In Italien belief sich das gesamtstaatliche Defizit in der Abgrenzung des ESVG 1995 im ersten Jahresviertel 2014 auf rund 1,6 % des jährlichen BIP. Dies stellt eine Verbesserung um 0,2 Prozentpunkte gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum dar, die hauptsächlich auf niedrigere Staatsausgaben (insbesondere vermögenswirksame Ausgaben) zurückzuführen ist, während die Staatseinnahmen in Relation zum jährlichen BIP weitgehend konstant geblieben sind. Aktuellen Daten zufolge haben sich die Steuereinnahmen im ersten Halbjahr 2014 gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum um rund 0,1 % des jährlichen BIP verringert. Diese Abnahme lässt sich jedoch auf zeitliche Divergenzen von Steuerzahlungen, insbesondere in Bezug auf die Einkünfte von Selbstständigen und auf Vermögenseinkünfte, zurückführen. Die Erzielung des für 2014 von der Regierung angestrebten gesamtstaatlichen Haushaltsdefizits (2,6 % des BIP) ist vor allem angesichts der unerwartet ungünstigen Konjunkturlage nach wie vor mit Risiken behaftet. Was die weitere Entwicklung angeht, müssen die Haushaltspositionen weiter gestärkt werden, um die Vorgaben des SWP insbesondere in Bezug auf die Senkung der Schuldenquote einhalten zu können.

In Spanien belief sich die Neuverschuldung des Staatssektors (ohne Gemeinden) im Zeitraum von Januar bis Mai 2014 in der für das Defizitverfahren relevanten Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen auf 2,3 % des jährlichen BIP, verglichen mit 2,7 % im entsprechenden Vorjahrszeitraum (bzw. 2,5 % ohne Berücksichtigung der Unterstützung von Finanzinstituten). Ende Juni betrug der öffentliche Schuldenstand in Relation zum jährlichen BIP 96,8 % gegenüber 93,9 %

2 Das jährliche BIP ist das BIP für das Kalenderjahr, auf das sich die amtliche Prognose einer Regierung bezieht.

Ende 2013. In der zweiten Junihälfte gab die Regierung die Eckpunkte ihrer Steuerreform bekannt, die unter anderem die Vereinfachung und Senkung der Einkommen- und Körperschaftsteuersätze vorsieht. Diese zur Ankurbelung von Wachstum und Beschäftigung beschlossene Reform dürfte unter dem Strich jedoch Ausfälle bei den Steuereinnahmen nach sich ziehen. Vor dem Hintergrund einer die Erwartungen übertreffenden Konjunkturerholung scheinen das im Defizitverfahren für das laufende Jahr vorgegebene Haushaltsziel (-5,8 % des BIP) und sogar der ehrgeizigere Wert der Regierung (-5,5 % des BIP) in greifbarer Nähe zu liegen. Die Erfüllung der Auflagen des Defizitverfahrens für 2015 und 2016 (Haushaltsfehlbeträge von 4,2 % des BIP bzw. 2,8 % des BIP) dürfte sich angesichts der Steuerreform und des erreichten Tiefstands der Staatsausgaben jedoch schwieriger gestalten.

In Griechenland könnte das Programmziel eines Primärüberschusses von 1,5 % des BIP im Jahr 2014 den jüngsten Daten zufolge erreicht werden. Risiken für die kurzfristigen Haushaltsaussichten ergeben sich aus der Unsicherheit in Bezug auf die Effekte der umfassenden Einkommensteuerreformen, die im laufenden Jahr in Kraft getreten sind, sowie aus Gerichtsurteilen zur Feststellung der Verfassungswidrigkeit zuvor durchgeführter Lohn- und Rentenkürzungen für bestimmte Berufe und der angespannten Finanzlage im Gesundheitswesen. In den Jahren nach 2014 bestehen erhebliche Haushaltslücken gegenüber den ehrgeizigeren Zielen für den Primärüberschuss (3,0 % des BIP 2015 und 4,5 % des BIP 2016). Während der Vorbereitung des Haushalts 2015 und der nächsten Programmüberprüfung im Herbst 2014 gilt es, Lösungsansätze für die Beseitigung dieser Lücken zu erörtern.

In Zypern verzeichnete der Staatssektor im ersten Halbjahr 2014 in kassenmäßiger Abgrenzung einen Primärüberschuss von 1,1 % des jährlichen BIP. Die fünfte Überprüfung des EU/IWF-Anpassungsprogramms vom Juli 2014 endete mit dem Ergebnis, dass die Haushaltsziele der ersten Jahreshälfte aufgrund des umsichtigen Haushaltsvollzugs mit einer breiten Marge erreicht wurden. Wird dieser Kurs fortgeführt, ließe sich das Haushaltsziel von 1,6 % des BIP für das Gesamtjahr mühelos verwirklichen. Das Programm gibt einen Primärüberschuss von 1,2 % des BIP im Jahr 2016 vor. Dies entspricht der im Defizitverfahren gesetzten Frist für die Senkung der Defizitquote auf unter 2,8 %. Gleichzeitig enthält das Programm die Forderung, spätestens 2018 einen Primärüberschuss von 4 % des BIP zu erzielen, damit die Schuldenquote nachhaltig gesenkt werden kann.

In Irland lassen die Angaben zum Zeitraum von Januar bis Juli 2014 in kassenmäßiger Abgrenzung auf einen Haushaltsfehlbetrag von etwa 3 % des jährlichen BIP schließen, was eine Verbesserung um rund 0,5 Prozentpunkte gegenüber dem bisher erwarteten Haushaltsergebnis und um 1,4 Prozentpunkte im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum darstellt. Ausschlaggebend hierfür sind unerwartete Mehreinnahmen, insbesondere bei der Mehrwertsteuer, und niedrigere Staatsausgaben, in erster Linie für den Schuldendienst, während die Ausgaben im Gesundheitswesen die Planansätze der Regierung überstiegen, was nach wie vor Haushaltsrisiken birgt. In Anbetracht der jüngsten Daten scheinen sich sowohl das im Rahmen des Defizitverfahrens für 2014 vorgegebene Haushaltsergebnis von -5,1 % des BIP als auch das ehrgeizigere Defizitziel der Regierung von 4,8 % des BIP realisieren zu lassen.

In Portugal weisen die Angaben zum Staatssektor im Zeitraum von Januar bis Juli 2014 in kassenmäßiger Abgrenzung auf einen Haushaltsfehlbetrag von rund 3,5 % des jährlichen BIP hin, was im Vorjahrsvergleich eine Verschlechterung um 0,2 Prozentpunkte darstellt. Die zwischen Ende Mai und Mitte August dieses Jahres gefällten Urteile des Verfassungsgerichts dürften den Staatshaushalt im laufenden Jahr insgesamt mit rund 0,3 % des BIP belasten. Nachdem das Verfassungsgericht

am 30. Mai einige Konsolidierungsmaßnahmen (die in erster Linie die Personalausgaben im öffentlichen Dienst betrafen) als verfassungswidrig eingestuft hatte, hat es die übrigen im Haushalt 2014 vorgesehenen Schritte in jüngster Zeit gebilligt. Auch eine für den Zeitraum 2014-2015 geplante Lohnkürzung wurde für verfassungsgemäß erklärt, womit die von dem Gerichtsurteil vom Mai ausgehende Haushaltsbelastung teilweise wieder ausgeglichen wird. Als verfassungswidrig wurde hingegen eine im Etat 2015 für die Altersversorgung vorgesehene Reformmaßnahme eingestuft. Portugal bekräftigte die Zusage, Alternativen für die vom Verfassungsgericht untersagten Konsolidierungsschritte zu finden, um die hiervon ausgehenden Belastungen der Haushaltsergebnisse 2014 und 2015 zu neutralisieren.

### **HERAUSFORDERUNGEN FÜR DIE FINANZPOLITIK**

Trotz der Fortschritte, die beim weiteren Abbau der Haushaltsungleichgewichte erzielt wurden, sind die gesamtstaatlichen Schuldenquoten in vielen Euro-Ländern nach wie vor hoch und steigen weiter an. So bedarf es weiterer, den mittelfristigen Haushaltsplänen entsprechender Anpassungen, um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euroraum insgesamt sicherzustellen, zumal sich das Konsolidierungstempo gegenüber dem Höhepunkt der Finanzkrise deutlich verlangsamt hat. Anfang Juli 2014 schlossen die Finanzminister der EU das Europäische Semester mit der Veröffentlichung länderspezifischer Empfehlungen für 26 Staaten der EU (ohne die von einem Anpassungsprogramm betroffenen Euro-Länder) ab (siehe Kasten 7). Die meisten Länder des Euroraums werden aufgefordert, ihre Haushaltsplanungen im laufenden Jahr nachzubessern. Um die bestehenden Haushaltsungleichgewichte weiter abzubauen, müssen die Übersichten über die Haushaltsplanung 2015, die der Europäischen Kommission bis Mitte Oktober vorzulegen sind, den länderspezifischen Empfehlungen vollständig Rechnung tragen und insbesondere die Maßnahmen aufzeigen, die zur Erfüllung der nach dem SWP bestehenden Verpflichtungen erforderlich sind. Im Einklang mit den Leitlinien des Europäischen Semesters sollten diese Haushaltsplanungen primär auf eine wachstumsfreundliche Zusammensetzung des Staatshaushalts abzielen. Hier kann eine Reduzierung unproduktiver Staatsausgaben Mittel für die Aufrechterhaltung produktiver Ausgaben freisetzen und die hohe steuerliche Belastung des Faktors Arbeit verringern.

Der Ende 2011 in Kraft getretene gestärkte Rahmen für die finanzpolitische Steuerung ist Ausdruck des Engagements der EU-Staaten für eine Überwindung der Staatsschuldenkrise und die Wiederherstellung tragfähiger öffentlicher Finanzen auf mittlere Sicht. Auf der Tagung des Europäischen Rates am 26. und 27. Juni 2014 stimmten die Staats- und Regierungschefs der EU-Mitgliedstaaten darin überein, dass die Haushaltskonsolidierung in wachstumsfreundlicher und differenzierter Weise fortgesetzt werden muss und dass die geltenden Regeln des SWP hinreichend flexibel sind, um einer ungünstigen Konjunkturentwicklung zu begegnen und die kurzfristigen Haushaltsbelastungen, die sich aus umfangreichen Strukturreformen wie einer systematischen Überarbeitung der Alterssicherungssysteme ergeben, bewältigen zu können.<sup>3</sup> In diesem Zusammenhang muss die Europäische Kommission bis Ende 2014 die Änderungen am Steuerungsrahmen, die 2011 und 2013 in Form des „Sechserpakets“ und des „Zweierpakets“ vorgenommen wurden, einer Überprüfung unterziehen. Insgesamt fungiert der SWP als Vertrauensanker, und der gestärkte finanzpolitische Steuerungsrahmen ist solide. Im Vordergrund steht die Aufrechterhaltung tragfähiger Staatsfinanzen, und eine Änderung der Verordnungen dürfte nicht erforderlich sein. Eine wichtige Lehre aus der Krise lautet, dass die Regeln – die ein wirksames Instrumentarium für die Sicherstellung der fiskalischen Tragfähigkeit bieten

<sup>3</sup> Siehe Schlussfolgerungen des Europäischen Rates (Tagung vom 26./27. Juni 2014), abrufbar unter [www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/de/ec/143498.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/de/ec/143498.pdf)

müssen – konsequenter anzuwenden sind. Dies ist eine wesentliche Voraussetzung für die Glaubwürdigkeit des neuen Steuerungsrahmens und für die effektive Verhinderung neuerlicher Haushaltsungleichgewichte.

## Kasten 7

### LÄNDERSPEZIFISCHE EMPFEHLUNGEN ZUR FINANZPOLITIK IM RAHMEN DES EUROPÄISCHEN SEMESTERS 2014

Am 8. Juli 2014 verabschiedete der Rat für Wirtschaft und Finanzen die länderspezifischen Empfehlungen zur Wirtschafts- und Finanzpolitik für die 26 EU-Länder ohne Anpassungsprogramm (d. h. für alle Mitgliedstaaten außer Zypern und Griechenland), wodurch das Europäische Semester 2014 formell abgeschlossen wurde.<sup>1</sup> In den Empfehlungen werden Stellungnahmen zu den in den Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen skizzierten mittelfristigen Haushaltsplanungen der Regierungen abgegeben, die von den Ländern bis Mitte April an die Europäische Kommission zu übermitteln waren. Die finanzpolitische Orientierung soll hierbei sicherstellen, dass die Länder den gestärkten Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) einhalten.<sup>2</sup> Sie hat unmittelbare Auswirkungen auf die Erstellung der Haushaltsentwürfe für 2015 und ihre Überprüfung im November dieses Jahres.<sup>3</sup> Denn gemäß Artikel 2a der Verordnung (EG) Nr. 1466/97 müssen die Mitgliedstaaten beim Entwurf ihrer Haushaltspolitik die an sie gerichteten Leitlinien berücksichtigen, ehe sie wesentliche Beschlüsse über die nationalen Haushalte für die kommenden Jahre fassen.

Vor diesem Hintergrund beleuchtet der vorliegende Kasten die länderspezifischen Empfehlungen zur Finanzpolitik, die im Rahmen des Europäischen Semesters 2014 an 16 Mitgliedstaaten des Eurogebiets gerichtet wurden, und ihre Auswirkungen auf die Überprüfung der Übersichten über die Haushaltsplanung 2015, die von den Ländern bis Mitte Oktober übermittelt werden müssen.

#### Betrachtung der länderspezifischen Empfehlungen zur Finanzpolitik

Der Frühjahrsprognose 2014 der Europäischen Kommission zufolge werden die meisten Euro-Länder trotz ihrer 2014 vorgenommenen strukturellen Haushaltsanpassungen gegen den SWP verstoßen, sodass für 2015 – unter der Annahme, dass keine weiteren Maßnahmen getroffen werden – mit einem erhöhten Risiko von Planverfehlungen zu rechnen ist (siehe Tabelle A). Die strukturelle Konsolidierung im Euro-Währungsgebiet dürfte sich 2014 lediglich auf rund 0,15 % des BIP belaufen und 2015 sogar in den negativen Bereich (-0,11 % des BIP) absinken. Die gemäß SWP von den Ländern für 2014 geforderte strukturelle Anpassung liegt mit durchschnittlich 0,5 % des BIP deutlich über diesem Niveau. Darüber hinaus sind diese Zahlen ein Hinweis auf eine nur unzureichende Berücksichtigung der Stellungnahmen der Europäischen Kommission vom November 2013 zu den Übersichten über die Haushaltsplanung 2014, denen

1 Diese Empfehlungen basieren auf den von der Europäischen Kommission verabschiedeten Vorschlägen vom 2. Juni 2014, durch die nach Billigung des Europäischen Rates am 26. und 27. Juni das Europäische Semester 2014 abgeschlossen wurde. Ein Überblick über das Europäische Semester 2014 findet sich in: EZB, Die Überwachung der Wirtschafts- und Finanzpolitik des Europäischen Semesters 2014 – größte Herausforderungen, Kasten 6, Monatsbericht März 2014.

2 Zu weiteren Informationen über die Reformen des SWP siehe EZB, Verstärkter wirtschaftspolitischer Steuerungsrahmen der Europäischen Union tritt in Kraft, Kasten 11, Monatsbericht Dezember 2011, und EZB, Die Verordnungen des „Zweierpakets“ zur Stärkung der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht April 2013.

3 Die Überprüfung der Übersichten über die Haushaltsplanung wurde durch die Verordnungen des Zweierpakets, die am 30. Mai 2013 in Kraft traten, als neuer Bestandteil der Haushaltsüberwachung im Euro-Währungsgebiet eingeführt.

zufolge lediglich zwei Länder (Deutschland und Estland) Planungen vorgelegt hatten, die den Verpflichtungen im Rahmen des SWP vollständig genügten. So forderte die Kommission auch acht Länder des Eurogebiets auf, zusätzliche Maßnahmen zu ergreifen, um ihren Verpflichtungen aus dem SWP nachzukommen.<sup>4</sup>

Vor diesem Hintergrund verlangen die im Rahmen des Europäischen Semesters 2014 ausgesprochenen länderspezifischen Empfehlungen zur Haushaltspolitik von 9 der 16 Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets eine Straffung ihrer Haushaltsplanung 2014. Insbesondere wurden diese Länder aufgefordert, zusätzliche Schritte einzuleiten, um der Gefahr einer Nichteinhaltung des SWP entgegenzutreten (siehe Tabelle A).<sup>5</sup> Ebenso werden die Länder in den Empfehlungen für 2015 angehalten, in ihren Haushaltsplanungen die für eine Erfüllung des SWP notwendigen Maßnahmen aufzuzeigen. An Deutschland, das einzige Land, das 2014 und 2015 eine über die Anforderungen des SWP hinausgehende Haushaltsentwicklung aufweisen dürfte, wird in der länderspezifischen haushaltspolitischen Empfehlung appelliert, eine gesunde öffentliche Finanzlage zu bewahren, die sicherstellt, dass das mittelfristige Haushaltsziel eingehalten wird, und gleichzeitig den vorhandenen Spielraum zu nutzen, damit mehr und effizientere öffentliche Investitionen in Infrastruktur, Bildung und Forschung erfolgen. Zudem sollen die Bedingungen zur weiteren Stärkung der Inlandsnachfrage, z. B. durch Verringerung der hohen Steuer- und Sozialabgaben, insbesondere für Geringverdiener, verbessert werden.

Die den Verpflichtungen des korrektiven Teils des SWP unterliegenden Länder werden in den Empfehlungen insbesondere angehalten, der Gefahr entgegenzuwirken, dass die sich aus dem Defizitverfahren ergebenden jährlichen/kumulierten strukturellen Haushaltsziele aufgrund unzureichender struktureller Anpassungen nicht erreicht werden. Länder, die dem präventiven Teil des SWP unterstellt sind, werden in den Empfehlungen vor allem auf das Risiko hingewiesen, dass sie sich erheblich vom Anpassungspfad in Richtung des mittelfristigen Ziels eines strukturell nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts entfernen (z. B. Österreich, Belgien, Estland, die Niederlande und die Slowakei), gegen die Ausgabenregel verstoßen (z. B. Österreich, Belgien, Estland, Italien, Luxemburg und Malta) und das Schuldenkriterium verletzen, welches vorschreibt, dass die den Wert von 60 % des BIP übersteigende Staatsverschuldung – nach einem Übergangszeitraum – im Durchschnitt um jährlich 1/20 reduziert wird (z. B. Belgien und Italien). Das Euro-Währungsgebiet insgesamt dürfte 2015 mit einer Konsolidierungslücke von 0,6 % des BIP hinter den Anforderungen des SWP zurückbleiben.

Die für 2014 ausgesprochenen länderspezifischen Empfehlungen zur Haushaltspolitik zeigen, dass inzwischen immer mehr Mitgliedstaaten des Euroraums entweder einer Haushaltsüberwachung im Rahmen der präventiven Komponente des SWP unterstellt sind<sup>6</sup> oder eine Empfehlung zum Ausstieg aus der korrektiven Komponente des SWP (Verfahren bei einem übermäßigen Defizit) innerhalb der nächsten Jahre erhalten haben. Das Kernstück des präventiven Teils ist das mittelfristige Haushaltsziel eines strukturell nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss auf-

4 Weitere Einzelheiten zu den Ergebnissen der ersten Überprüfung der Übersichten über die Haushaltsplanung finden sich in: EZB, Haushaltskonsolidierung im Euro-Währungsgebiet: bisherige Fortschritte und Haushaltspläne 2014, Kasten 7, Monatsbericht Dezember 2013.

5 Für zwei Länder (Frankreich und Slowenien) hat die Europäische Kommission im März 2014 jeweils eine eigenständige Empfehlung ausgesprochen. Frankreich ist der Empfehlung weitgehend nachgekommen, Slowenien teilweise.

6 Für 10 der 16 Euro-Länder ohne Anpassungsprogramm, die am Europäischen Semester teilnehmen, wird derzeit eine Haushaltsüberwachung im Rahmen des präventiven Teils des SWP vorgenommen. Malta wurde empfohlen, das übermäßige Defizit in diesem Jahr zu beseitigen, Irland, Frankreich, Portugal und Slowenien haben bis 2015 Zeit, und für Spanien endet die Frist 2016.

**Tabelle A Länderspezifische Empfehlungen zur Finanzpolitik 2014 und 2015**

Land	Verpflichtende Verbesserung gemäß SWP (soweit mittelfristiges Haushaltsziel nicht erreicht, Veränderung des strukturellen Saldos in % des BIP)		Frühjahrsprognose 2014 der Europäischen Kommission (Veränderung des strukturellen Saldos in % des BIP)		Jährliche Konsolidierungslücke (soweit mittelfristiges Haushaltsziel nicht erreicht, Differenz zwischen Prognose und verpflichtender Verbesserung)		Länderspezifische Empfehlung zur Haushaltsplanung			
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015		
<b>Präventiver Teil</b>										
Belgien	0,5	0,6	0	-0,2	-0,5	-0,8	Nachbesserung	Erhebliche Straffung		
Deutschland	Mittelfristiges Haushaltsziel erreicht	Mittelfristiges Haushaltsziel erreicht	-0,2	-0,4	Mittelfristiges Haushaltsziel erreicht	Mittelfristiges Haushaltsziel erreicht	Sicherstellung der Einhaltung des mittelfristigen Haushaltsziels			
Estland	0	0,5	-0,1	-0,2	-0,1	-0,7	Nachbesserung	Erhebliche Straffung		
Italien	0,7	0,7	0,1	0,1	-0,6	-0,6	Nachbesserung	Erhebliche Straffung		
Lettland	0	0,4	-0,5	-0,4	0,1**	-0,1**	Aufrechterhaltung solider Haushaltslage	Straffung		
Luxemburg	Mittelfristiges Haushaltsziel erreicht	0	-0,8	-1,9	Mittelfristiges Haushaltsziel erreicht	-1,8	Aufrechterhaltung solider Haushaltslage	Erhebliche Straffung		
Niederlande	0,5	0,5	0	0,5	-0,5	0	Nachbesserung	Erhebliche Straffung		
Österreich	0,6	0,6	-0,1	0,1	-0,7	-0,5	Nachbesserung	Erhebliche Straffung		
Slowakei	0,1	0,1	-0,2	0,4	-0,3	0,3	Nachbesserung	Sicherstellung der geforderten Anpassung		
Finnland	0	0,1	-0,3	0,6	-0,3	0,5	Begrenzung der Lücke gegenüber dem mittelfristigen Haushaltsziel	Umsetzung des Haushaltsentwurfs		
<b>Korrektiver Teil (Defizitverfahren)</b>										
Frist gemäß Defizitverfahren	2014	Malta	0,7	0,6	0,1	-0,1	-0,6	-0,7	Korrektur des übermäßigen Defizits	Erhebliche Straffung
	2015	Irland*	1,9	1,9	1,7	0,4			Vollständige Umsetzung	Korrektur des übermäßigen Defizits
		Frankreich	0,8	0,8	0,6	0,4	-0,2	-0,4	Straffung der Haushaltsplanung	
		Portugal	1,4	0,5					Umsetzung der erforderlichen Maßnahmen	Umsetzung des überarbeiteten Haushaltsentwurfs
	2016	Spanien	0,8	0,8	0,4	-1,1	-0,4	-1,9	Straffung der Haushaltsplanung ab 2014	

Quelle: Länderspezifische Empfehlungen für 2014 ([http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/country-specific-recommendations/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/country-specific-recommendations/index_en.htm)) und Frühjahrsprognose 2014 der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Berücksichtigt sind Euro-Länder, die nicht Gegenstand eines Finanzhilfeprogramms sind (d. h. alle Staaten außer Zypern und Griechenland). Die verpflichtende strukturelle Verbesserung nach dem präventiven Teil des SWP basiert auf dem Richtwert von 0,5 % des BIP p. a., jedoch unter Berücksichtigung der Schuldenquote und der Konjunkturlage. Die strukturelle Konsolidierung in Italien muss ausreichen, um das Schuldenkriterium (gemäß Vorgaben für die Übergangszeit) zu erfüllen. Für Länder im korrektiven Teil des SWP resultiert die verpflichtende strukturelle Verbesserung aus den jeweiligen Ratsempfehlungen zur Korrektur des übermäßigen Defizits.

\* Das Defizitverfahren gegen Irland wurde bereits vor der Reform durch das „Sechserpaket“ eröffnet. Aufgrund fehlender jährlicher Defizitziele hatte Irland daher eine durchschnittliche jährliche strukturelle Verbesserung zu erzielen.

\*\* Einschließlich der Haushaltsbelastung durch die Reform des Altersversorgungssystems.

weisenden Haushalts.<sup>7</sup> Damit ein Land, das sein mittelfristiges Haushaltsziel nicht erreicht hat, die sich aus der präventiven Komponente des SWP ergebenden Verpflichtungen erfüllt, muss es seinen strukturellen Finanzierungssaldo verbessern, wobei hier ein Richtwert von 0,5 % pro Jahr gilt, der bei einer günstigen Konjunktur erhöht wird, in Zeiten einer ungünstigen Konjunktur aber auch geringer ausfallen kann.<sup>8</sup> Durch die im November 2011 in Kraft getretenen Regelungen des Sechserpakets („Six-pack“) wird die Haushaltsüberwachung im Rahmen des präventiven Teils des SWP gestärkt. Vor allem können finanzielle Sanktionen verhängt werden, wenn eine deutliche Abweichung vom Anpassungspfad in Richtung des mittelfristigen Haushaltsziels festgestellt wird. Darüber hinaus muss die Europäische Kommission im Rahmen des Fiskalpakts Konvergenzzeitpläne vorlegen, die dafür sorgen sollen, dass die vom mittelfristigen Haushaltsziel abweichenden Mitgliedstaaten sich diesem wieder rasch annähern.<sup>9</sup> Die sich aus diesen Zeitplänen ergebenden Fristen wurden in den länderspezifischen Empfehlungen für 2013 berücksichtigt. Wie in Tabelle B ersichtlich ist, plant eine Reihe von Ländern, darunter Österreich, Belgien,

**Tabelle B Mittelfristige Haushaltsziele: Regierungspläne und Ratsempfehlungen**

Land	Länderspezifische Empfehlung 2013 zur Erreichung des Haushaltsziels	Regierungsplan zur Erreichung des mittelfristigen Haushaltsziels gemäß Stabilitätsprogramm 2014	Länderspezifische Empfehlung 2014 zur Erreichung des Haushaltsziels	Mittelfristiges Haushaltsziel
Deutschland	- (mittelfristiges Haushaltsziel gemäß Beurteilung erreicht)	Beibehaltung des mittelfristigen Haushaltsziels	Beibehaltung des mittelfristigen Haushaltsziels	-0,5
Lettland	- (mittelfristiges Haushaltsziel gemäß Beurteilung erreicht)	Beibehaltung des mittelfristigen Haushaltsziels	Beibehaltung des mittelfristigen Haushaltsziels	-1
Estland	- (mittelfristiges Haushaltsziel gemäß Beurteilung erreicht)	Beibehaltung des mittelfristigen Haushaltsziels	2015*	>0
Finnland	- (mittelfristiges Haushaltsziel gemäß Beurteilung erreicht)	2015	2015*	-0,5
Luxemburg	2013	2016	Weiterverfolgung des mittelfristigen Haushaltsziels	0,5
Italien	2014	2016	2015	0
Niederlande	2015	2015	2015	-0,5
Österreich	2015	2016	2015	-0,45
Belgien	2016	2017	-	0,75
Frankreich	2016	2017	-	0
Portugal	2017	2017	-	-0,5
Slowenien	2017	2017	-	0
Slowakei	2017	2017	-	-0,5
Spanien	2018	2017	-	0
Irland	2018	2018	-	0
Malta	2019	2018	-	0

Quellen: Länderspezifische Empfehlungen für 2013 ([http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/country-specific-recommendations/2013/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/country-specific-recommendations/2013/index_en.htm)) sowie für 2014 und Stabilitätsprogramme 2014 (jeweils abrufbar unter [http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/country-specific-recommendations/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/country-specific-recommendations/index_en.htm)).

Anmerkung: Mittelfristige Haushaltsziele gemäß Stabilitätsprogrammen 2014. Rote Ziffern zeigen eine geplante Verschiebung des mittelfristigen Haushaltsziels an, grüne Ziffern eine vorzeitige Erreichung. \*Gemäß Neuberechnung des im Stabilitätsprogramm enthaltenen strukturellen Finanzierungssaldos durch die Europäische Kommission werden Finnland und Estland 2014 von ihrem mittelfristigen Haushaltsziel abweichen.

7 Das mittelfristige Haushaltsziel wird individuell für jedes Land auf Basis der aktuellen Lage der öffentlichen Finanzen, der gesamtwirtschaftlichen Aussichten und der projizierten Haushaltsbelastung im Zusammenhang mit der Bevölkerungsalterung festgelegt.

8 Von Ländern mit einer Schuldenquote von über 60 % wird eine Konsolidierung von 0,6 % des BIP gefordert. Bei diesem Wert wird ein Zeitraum unterstellt, der wirtschaftlich weder günstig noch ungünstig ist und sich an einer Produktionslücke im Bereich von -1,5 % des BIP bis 1,5 % des BIP erkennen lässt. Bei ungünstiger Konjunkturlage müssen die Länder, die eine Produktionslücke zwischen -1,5 % des BIP und -4 % des BIP sowie eine Schuldenquote von unter 60 % aufweisen, ihren Haushaltssaldo um mindestens 0,1 % verbessern. Von Ländern, die ihr mittelfristiges Haushaltsziel bereits erreicht haben, wird keine zusätzliche strukturelle Konsolidierung gefordert.

9 Siehe EZB, Fiskalpakt für eine stärkere Wirtschafts- und Währungsunion, Monatsbericht Mai 2012.

Frankreich und Italien, ihr mittelfristiges Haushaltsziel zu einem späteren Zeitpunkt als in den Ratsempfehlungen 2013 vorgesehen zu erreichen. Spanien und Malta hingegen wollen ihr Ziel bereits ein Jahr im Voraus erfüllen. In der 2014 vom Rat ausgesprochenen länderspezifischen Empfehlung für Österreich wird die geplante Verschiebung nicht berücksichtigt; die Frist für das Erreichen des mittelfristigen Haushaltsziels ist vielmehr nach wie vor das Jahr 2015. Gleichzeitig enthalten die Empfehlungen für 2014 keine aktualisierten haushaltspolitischen Leitlinien für Länder, die ihr mittelfristiges Haushaltsziel erst nach 2015 erreichen dürften.<sup>10</sup>

Insgesamt finden die Risiken einer Nichteinhaltung der aus dem SWP entstehenden Verpflichtungen in den länderspezifischen Empfehlungen zur Haushaltspolitik umfassend Berücksichtigung, wodurch der Prozess der Wiederherstellung einer soliden Haushaltslage im Euro-Währungsgebiet positiv unterstützt wird. Gleichzeitig wird die Haushaltsüberwachung im Rahmen des gestärkten Steuerungsrahmens ihre größte Wirkung entfalten, wenn die länderspezifischen haushaltspolitischen Empfehlungen – sowohl in zeitlicher als auch länderübergreifender Betrachtung – auch wirklich einheitlich und hinreichend detailliert sind. Hierbei ist es insbesondere erforderlich, dass sich die gegenüber den Verpflichtungen aus dem SWP ergebenden Konsolidierungslücken konkret aufgezeigt werden und dass es klarere zeitliche Vorgaben für das Erreichen des mittelfristigen Haushaltsziels gibt, damit dieses nicht zu einem „beweglichen Ziel“ wird.<sup>11</sup>

### Auswirkungen auf die Überprüfung der Übersichten über die Haushaltsplanung 2015

Bei der Wiederherstellung einer soliden Haushaltslage in den Ländern des Euro-Währungsgebiets wurden bereits erhebliche Fortschritte erzielt. Erkennbar ist dies an einem in allen Ländern beobachteten deutlichen Abbau der nominalen und strukturellen Defizite der öffentlichen Haushalte sowie daran, dass immer mehr Länder in den letzten Jahren ihr übermäßiges Defizit beseitigt haben. An den Kapitalmärkten kam diese Entwicklung in einem Rückgang der Staatsanleiherenditen in den letzten zwei Jahren zum Ausdruck. Jedoch weist die Europäische Kommission in ihrer Frühjahrsprognose 2014 auf die Gefahr hin, dass sich Sorglosigkeit verbreiten könnte, obwohl mittelfristig weitere Konsolidierungsanstrengungen erforderlich sind, damit die hohen Schuldenquoten – wie im SWP vorgeschrieben – abgebaut werden können. Daher ist es von entscheidender Bedeutung, dass das gestärkte finanzpolitische Regelwerk vollständig angewandt wird. Die neue Überprüfung der Übersichten über die Haushaltsplanung, die mit dem Zweierpaket eingeführt und 2014 erstmals vorgenommen wurde, kann hierbei eine Schlüsselrolle spielen, da sie möglicherweise dazu beiträgt, dass Konsolidierungslücken frühzeitig erkannt und die erforderlichen Korrekturmaßnahmen ergriffen werden. Die Übersichten über die Haushaltsplanung für 2015, die bis Mitte Oktober an die Europäische Kommission übermittelt werden müssen, sollten daher eine ausführliche Beschreibung der Maßnahmen enthalten, die zur Erfüllung der im Rahmen des Europäischen Semesters 2014 ausgesprochenen länderspezifischen Empfehlungen zu ergreifen sind.

<sup>10</sup> In diesen haushaltspolitischen Leitlinien wären eventuelle Anpassungen der vereinbarten Methode zur Schätzung der Produktionslücke zu berücksichtigen, die in einigen Ländern (vor allem in Spanien) zu einer Aufwärtskorrektur der Schätzung des strukturellen Finanzierungssaldos und in Estland zu einer entsprechenden Abwärtskorrektur geführt haben (siehe Europäische Kommission, The revised methodology for calculating output gaps, Frühjahrsprognose 2014).

<sup>11</sup> In diesen Vorgaben sollte auch festgelegt sein, wie die Aktualisierung der Konvergenzzeitpläne erfolgt, damit insbesondere Korrekturen der Ausgangswerte, die teilweise auf methodische Änderungen zurückzuführen sind, berücksichtigt werden.





## VON EXPERTEN DER EZB ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET VOM SEPTEMBER 2014<sup>1</sup>



*Angesichts einer verhaltenen Entwicklung im Handel, geopolitischer Spannungen und Unsicherheit über den Fortgang des Reformprozesses in einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets sind aus den aktuellen Indikatoren auf kurze Sicht ungünstigere Aussichten abzulesen. Dennoch sind in der Basisprojektion die grundlegenden Bedingungen für eine weitere Erholung nach wie vor gegeben. Die Binnennachfrage wird ebenso von günstigeren Kreditangebotsbedingungen profitieren wie vom akkommodierenden geldpolitischen Kurs, der von den im Juni 2014 ergriffenen konventionellen geldpolitischen Maßnahmen und Sondermaßnahmen noch gestärkt wird. Für die Haushaltspolitik gehen die Basisprojektionen nach Jahren einer beträchtlichen Straffung von einem weitgehend neutralen Kurs aus. Zusätzlich dürften niedrige Rohstoffpreise und steigende Einkommen infolge der allmählichen Erholung am Arbeitsmarkt den privaten Konsum stärken. Die Investitionstätigkeit wird aufgrund der verminderten Notwendigkeit von Bilanzsanierungen voraussichtlich wieder anziehen. Hier sollten nach Jahren geringer Investitionen auch Nachholeffekte zum Tragen kommen, wenngleich umfangreiche Reservekapazitäten hier eine Zunahme zunächst noch bremsen dürften. Die Ausfuhren dürften von der allmählichen globalen Erholung und den Effekten des schwächeren effektiven Euro-Wechselkurses profitieren. Das reale BIP wird den Projektionen zufolge 2014 um 0,9 %, 2015 um 1,6 % und 2016 um 1,9 % steigen. Diese Zuwachsraten liegen über dem geschätzten Potenzialwachstum und tragen somit zu einer schrittweisen Verringerung der Produktionslücke bei.*

*Die am HVPI gemessene Teuerungsrate des Euroraums sollte auf kurze Sicht gering bleiben und dürfte im Jahr 2014 durchschnittlich 0,6 % betragen. Danach wird mit einem langsamen Anstieg auf 1,1 % im Jahr 2015 und 1,4 % im Jahr 2016 gerechnet. Der projizierte Anstieg der Teuerung nach dem HVPI insgesamt spiegelt die erwartete konjunkturelle Belebung wider, die mit einem stärkeren Lohn- und Gewinnwachstum einhergeht. Darüber hinaus impliziert auch die Annahme steigender Preise für Rohstoffe ohne Energie und allgemein für importierte Waren und Dienstleistungen im Euroraum, nicht zuletzt bedingt durch den schwächeren Wechselkurs des Euro, einen zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Preise. Gleichzeitig wirken jedoch die nach wie vor bestehende Unterauslastung der Wirtschaft und der unterstellte Rückgang der Ölpreise, der in den fallenden Preisen für Ölterminkontrakte zum Ausdruck kommt, dämpfend auf die Inflationsaussichten.*

*Gegenüber den im Monatsbericht vom Juni 2014 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde das Wachstum des realen BIP für 2014 um 0,2 Prozentpunkte nach unten korrigiert, was das schwächer als erwartet ausgefallene Ergebnis für das zweite Quartal und die geringeren Ausfuhren in der zweiten Jahreshälfte widerspiegelt. Auch die Projektionen für 2015 wurden nach unten revidiert, in erster Linie aufgrund eines weniger günstigen statistischen Überhangs. Die Projektionen für 2016 wurden hingegen vor allem vor dem Hintergrund günstigerer Finanzierungsbedingungen für private Investitionen um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert. Die am HVPI gemessene Teuerungsrate für das laufende Jahr wurde um 0,2 Prozentpunkte nach unten korrigiert, worin die niedriger als erwartet ausgefallene HVPI-Inflation der letzten Monate zum Ausdruck kommt. Für 2015 und 2016 bleiben die Projektionen unverändert. Die gegenüber den zuletzt erstellten Projektionen etwas schwächere Grunddynamik der HVPI-Inflation ohne Energie dürfte durch den etwas stärkeren Energiepreisauftrieb im HVPI, der sich aus der Annahme höherer Ölpreise und niedrigerer Wechselkurse ergibt, weitgehend ausgeglichen werden.*

*Die jüngsten geldpolitischen Maßnahmen der EZB sind nur über ihren Einfluss auf die finanztechnischen Annahmen (Marktzinssätze und Aktienkurse, einschließlich des Wechselkurses) im*

<sup>1</sup> Die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen fließen in die Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat ein. Informationen zu den verwendeten Verfahren und Techniken finden sich in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Redaktionsschluss für die in den vorliegenden Projektionen enthaltenen jüngsten Daten war der 21. August 2014.

Basisszenario berücksichtigt. Es ist deshalb davon auszugehen, dass die Projektionen die Auswirkungen des Maßnahmenpakets unzureichend abbilden, da weitere Übertragungskanäle nicht einbezogen werden (siehe Kasten 2).

Im vorliegenden Aufsatz werden die gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet für den Zeitraum von 2014 bis 2016 zusammengefasst. Projektionen für einen so langen Zeitraum sind mit einer sehr hohen Unsicherheit behaftet,<sup>2</sup> was bei der Interpretation zu beachten ist.

Die Projektionen für den Euroraum schließen erstmals auch Litauen ein.

#### **DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD**

Das Wachstum des weltweiten realen BIP (ohne Euroraum) dürfte sich über den Projektionszeitraum hinweg erhöhen, und zwar von 3,7 % im Jahr 2014 auf 4,2 % im Jahr 2015 und 4,3 % im Jahr 2016. Lässt man die kurzfristige Volatilität außer Acht, so stabilisiert sich die Wachstumsdynamik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften außerhalb des Euroraums. Auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften hat sich die Konjunktur im Zuge der kräftigen Wachstumsbeschleunigung in China erholt. Die globalen Indikatoren bestätigen, dass sich das Wachstum auf kurze Sicht festigt. Danach dürfte die Konjunktur weltweit anziehen. Die sehr akkommodierende Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften beflügelt weiterhin die Finanzmärkte und stützt die globale Erholung. Dabei sollten diese Länder zunehmend auch vom sich abschwächenden konjunkturellen Gegenwind profitieren, d. h. vom langsameren Abbau der Verschuldung im privaten Sektor, vom nachlassenden Konsolidierungsdruck bei den öffentlichen Haushalten und von einer Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt. In einigen aufstrebenden Volkswirtschaften hingegen dürften Infrastruktur- und Kapazitätsengpässe sowie gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte das Wachstumspotenzial einschränken; in anderen wiederum kommt es zu Anpassungsprozessen an restriktivere Finanzierungsbedingungen und die voraussichtliche Normalisierung der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten.

Der internationale Handel hat seit Ende des letzten Jahres an Dynamik eingebüßt. Mittelfristig ist davon auszugehen, dass steigende Investitionen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften außerhalb des Euroraums zu einer allmählichen Erholung des Welthandels führen werden. Allerdings dürften auch strukturelle Faktoren eine Rolle spielen, etwa das nachlassende Tempo der Integration durch globale Lieferketten. Entsprechend wird – wie in den vorangegangenen Prognosen – in der Projektion davon ausgegangen, dass die Konjunkturalastizität des internationalen Handels geringer ist als vor der globalen Finanzkrise. Der Welthandel (ohne den Euroraum) wird den Projektionen zufolge 2014 um 3,9 %, 2015 um 5,5 % und 2016 um 5,9 % zunehmen. Angesichts der Tatsache, dass die Importnachfrage der wichtigsten Handelspartner des Eurogebiets voraussichtlich langsamer steigt als jene der übrigen Welt, dürfte das Wachstum der Auslandsnachfrage des Euroraums im Vergleich zur Ausweitung des globalen Handels etwas geringer ausfallen (siehe Tabelle 1).

Gegenüber den im Monatsbericht vom Juni 2014 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die globalen Wachstumsaussichten für 2014 um 0,1 Prozentpunkte und für 2015 und 2016 jeweils um 0,2 Prozentpunkte nach oben revidiert. Diese Korrekturen sind allerdings technischer Natur und spiegeln in vollem Umfang eine Anpassung der BIP-Gewichte auf Grundlage der Kaufkraftparität wider, die zur Berechnung der globalen Konjunkturaggregate herangezogen werden. Diese messen den schneller wachsenden aufstrebenden Volkswirtschaften nun mehr Bedeutung bei. Eine veränderte Einschätzung auf Länderebene lässt sich aus den Korrekturen jedoch

<sup>2</sup> Siehe EZB, Von Experten des Eurogebiets erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet – eine Bewertung, Monatsbericht Mai 2013.

Tabelle I Das außenwirtschaftliche Umfeld

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	September 2014				Juni 2014			Korrekturen seit Juni 2014		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Globales reales BIP (ohne Euro-Währungsgebiet)	3,7	3,7	4,2	4,3	3,6	4,0	4,1	0,1	0,2	0,2
Welthandel (ohne Euro-Währungsgebiet) <sup>1)</sup>	3,4	3,9	5,5	5,9	4,3	5,7	5,9	-0,3	-0,2	0,0
Auslandsnachfrage des Euro- Währungsgebiets <sup>2)</sup>	2,9	3,5	5,0	5,6	3,7	5,2	5,6	-0,3	-0,3	-0,1

Anmerkung: Die Korrekturen wurden auf Basis nicht gerundeter Zahlen berechnet.

1) Berechnet als gewichteter Durchschnitt der Importe.

2) Berechnet als gewichteter Durchschnitt der Importe von Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets.

nicht ablesen.<sup>3</sup> Lässt man die Effekte der veränderten Gewichtung außer Acht, bleibt das Weltwirtschaftswachstum im Wesentlichen unverändert. Die Aussichten für die Auslandsnachfrage des Euroraums wurden für 2014 und 2015 um 0,3 Prozentpunkte und für 2016 um 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert. Gründe dafür sind die Einschätzung, dass das Handelwachstum weltweit schwächer ausfallen wird als zuvor erwartet, sowie die pessimistischeren Aussichten für den Handel mit Russland und der Ukraine (siehe Kasten 4).

- 3 Nach der Veröffentlichung der Erhebung des International Comparison Program zur Ermittlung neuer Referenzgrößen für die Kaufkraftparität aus dem Jahr 2011 hat der IWF die BIP-Schätzungen (in Kaufkraftparitäten gerechnet) in seinem World Economic Outlook angepasst (siehe Kasten im WEO des IWF, Aktualisierung vom Juli 2014).

## Kasten I

## TECHNISCHE ANNAHMEN IM HINBLICK AUF ZINSSÄTZE, WECHSELKURSE, ROHSTOFFPREISE UND DIE FINANZPOLITIK

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze sowie der Rohstoffpreise beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 13. August 2014. Die Kurzfristzinsen beziehen sich auf den Dreimonats-EURIBOR, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden. Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich für die Kurzfristzinsen ein Durchschnittsniveau von 0,2 % für 2014 und 2015 sowie von 0,3 % für 2016. Die Markterwartungen bezüglich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet implizieren ein durchschnittliches Niveau von 2,3 % im laufenden, 2,2 % im kommenden und 2,5 % im übernächsten Jahr.<sup>1</sup> Aufgrund der Entwicklung der Terminzinsen und des allmählichen Durchwirkens von Marktzinsänderungen auf die Kreditzinsen wird erwartet, dass die zusammengefassten Bankzinsen für Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euroraum 2014 und 2015 weitgehend stabil bleiben und im Laufe des Jahres 2016 wieder leicht ansteigen.

- 1 Die Annahme im Hinblick auf die nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum beruht auf dem gewichteten Durchschnitt der als Richtwert geltenden Renditen zehnjähriger Anleihen der betreffenden Länder, gewichtet mit den jährlichen BIP-Zahlen und fortgeschrieben anhand eines Zukunftsprofils, das aus der Zinsstrukturkurve der EZB für die Pari-Rendite aller zehnjährigen Anleihen des Euroraums abgeleitet wird, wobei die anfängliche Diskrepanz zwischen den beiden Reihen über den Projektionszeitraum hinweg konstant gehalten wird. Die Abstände zwischen länderspezifischen Staatsanleiherenditen und dem entsprechenden Euroraum-Durchschnitt werden über den Projektionszeitraum hinweg als konstant angenommen.

Was die Rohstoffpreise betrifft, so wird aufgrund der von den Terminmärkten in den zwei Wochen bis Redaktionsschluss abgeleiteten Entwicklung damit gerechnet, dass die Preise für Rohöl der Sorte Brent pro Barrel von 109,8 USD im zweiten Quartal des Jahres 2014 auf 102,7 USD im Jahr 2016 sinken werden. Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie 2014 deutlich zurückgehen, 2015 langsam wieder anziehen und 2016 dann etwas schneller steigen.<sup>2</sup>

Es wird angenommen, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionshorizont hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss am 13. August 2014 vorherrschte. Dies impliziert einen USD/EUR-Wechselkurs von 1,36 im Jahr 2014 und 1,34 in den Jahren 2015 und 2016.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den verabschiedeten nationalen Haushaltsgesetzen und Nachtragshaushalten der einzelnen Länder des Eurogebiets, ihren mittelfristigen Haushaltsplänen und konkreten, aus den aktualisierten Stabilitätsprogrammen abgeleiteten Maßnahmen (Stand: 21. August 2014). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen hinreichend detailliert festgelegt wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden. Insgesamt lassen diese Annahmen auf Grundlage der Haushaltspläne für 2014 und nur begrenzt verfügbarer Informationen für 2015 und 2016 durchschnittlich auf eine nur geringe Haushaltskonsolidierung im Projektionszeitraum schließen. Die Annahmen für die Haushaltskonsolidierung im Projektionszeitraum liegen deutlich unter der in den vergangenen Jahren beobachteten Entwicklung.

Gegenüber dem Monatsbericht vom Juni 2014 gehören niedrigere Lang- und Kurzfristzinsen im Eurogebiet sowie ein schwächerer effektiver Wechselkurs des Euro zu den wichtigsten Änderungen in Bezug auf die technischen Annahmen. Die in US-Dollar gerechneten Ölpreise liegen etwas über den Projektionen vom Juni, die Preise für Rohstoffe ohne Energie darunter.

#### Technische Annahmen

	September 2014				Juni 2014			Korrekturen seit Juni 2014 <sup>1)</sup>		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Dreimonats-EURIBOR (in % p. a.)	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,0	-0,1	-0,2
Renditen zehnjähriger Staatsanleihen (in % p. a.)	2,9	2,3	2,2	2,5	2,4	2,6	3,0	-0,1	-0,4	-0,5
Ölpreise (in USD/Barrel)	108,8	107,4	105,3	102,7	107,2	102,2	98,2	0,2	3,0	4,5
Preise für Rohstoffe ohne Energie (in USD) (Veränderung gegen Vorjahr in %)	-5,0	-4,8	0,1	4,4	0,3	1,7	4,6	-5,1	-1,6	-0,2
USD/EUR-Wechselkurs	1,33	1,36	1,34	1,34	1,38	1,38	1,38	-1,8	-3,3	-3,3
Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-20) (Veränderung gegen Vorjahr in %)	3,8	1,4	-0,8	0,0	2,6	0,1	0,0	-1,2	-0,9	0,0

Anmerkung: Die Korrekturen wurden auf Basis nicht gerundeter Zahlen berechnet.

1) Korrekturen sind bei Niveauunterschieden in Prozent, bei Wachstumsraten als Differenzen und bei Zinssätzen und Renditen in Prozentpunkten angegeben.

2) Die Annahmen bezüglich der Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis Ende des Projektionszeitraums. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis zum dritten Quartal 2015 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden. Die auf Euro lautenden Ab-Hof-Preise in der EU, die für Prognosen zu Verbraucherpreisen für Nahrungsmittel herangezogen werden, werden mithilfe eines ökonomischen Modells projiziert, das auch die Entwicklung der internationalen Nahrungsmittelrohstoffpreise berücksichtigt.

## PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Die konjunkturelle Erholung im Euro-Währungsgebiet ist nach vier Quartalen mäßigen Wachstums im zweiten Vierteljahr 2014 ins Stocken geraten, was zum Teil auf den ungünstigen Einfluss mehrerer Einmalfaktoren zurückzuführen ist. Erstens war das Wachstum im ersten Quartal einem ungewöhnlichen Aufwärtseffekt ausgesetzt. Grund hierfür war zum einen die geringe Anzahl an Feiertagen (die gesamten Osterferien fielen ins zweite Quartal) und zum anderen der milde Winter, durch den die Bautätigkeit Auftrieb erhielt. Keiner dieser Aufwärtseffekte im ersten Jahresviertel wurde durch die Saison- und Kalenderbereinigung hinreichend berücksichtigt. Als die Effekte im zweiten Quartal nachließen, schwächte sich das Wachstum ab. Zweitens haben negative Kalendereffekte, bedingt durch die ungewöhnlich hohe Anzahl an „Brückentagen“ in vielen Ländern des Euroraums, möglicherweise die Zahl der effektiven Arbeitstage im Mai reduziert, was durch die Kalenderbereinigung ebenfalls nicht erfasst wurde.

Mit Blick auf die zweite Jahreshälfte 2014 ist auf kurze Sicht eine vergleichsweise moderate Wirtschaftstätigkeit zu erwarten, dies geht auch aus den Vertrauensindikatoren hervor, die zwar noch nahezu auf ihrem langfristigen Durchschnittsniveau liegen, zuletzt aber sind sie gesunken. Ursächlich für die schwächeren Umfragedaten ist die erneute Verschärfung der geopolitischen Spannungen in jüngster Zeit (siehe Kasten 4) bei gleichzeitiger Unsicherheit über den Fortgang der Wirtschaftsreformen in einigen Ländern des Euroraums. Insgesamt gehen die Projektionen davon aus, dass die Konjunkturerholung in der zweiten Jahreshälfte 2014 lediglich moderat und damit geringer als zunächst erwartet ausfällt.

Mittelfristig dürfte das reale BIP über den Projektionszeitraum hinweg allmählich wieder stärker wachsen, vorausgesetzt, dass die geopolitischen Spannungen nicht weiter zunehmen. Für 2015 und 2016 wird erwartet, dass das Wachstum des realen BIP zulegt und gleichzeitig die Wachstumsunterschiede zwischen den einzelnen Ländern schwinden, weil die Fragmentierung der Finanzmärkte abnimmt, die Unterschiede in der Ausrichtung der Finanzpolitik geringer werden und die angestoßenen Strukturreformen in mehreren Ländern zu greifen beginnen. Die projizierte Konjunkturbelebung dürfte vor allem durch eine kräftigere Binnennachfrage gestützt werden, die von dem akkommodierenden geldpolitischen Kurs profitiert, der durch die jüngsten konventionellen Maßnahmen und Sondermaßnahmen noch verstärkt wird. Hinzu kommt ein weitgehend neutraler haushaltspolitischen Kurs nach Jahren einer beträchtlichen Straffung der Finanzpolitik. Auch die Rückkehr zu neutralen Kreditangebotsbedingungen dürfte wachstumsfördernd wirken. Darüber hinaus sollte das real verfügbare Einkommen, das infolge der geringen Preissteigerungen bei den Rohstoffen und aufgrund des stärkeren Lohnwachstums zunimmt, dem privaten Konsum zugutekommen. Die privaten Wohnungsbauinvestitionen und die Investitionen ohne Wohnungsbau dürften ebenfalls zulegen, weil die negativen Auswirkungen der Notwendigkeit von Bilanzsanierungen nachlassen und nach Jahren verhaltener Investitionen Nachholeffekte zum Tragen kommen. Außerdem dürfte die Konjunktur zunehmend durch die allmählich anziehende Auslandsnachfrage gestützt werden, wozu auch der jüngste Rückgang des effektiven Wechselkurses des Euro und die in der Vergangenheit erzielten Verbesserungen der Wettbewerbsfähigkeit beitragen sollten. Nichtsdestotrotz gibt es eine Reihe von Faktoren, die Fortschritte auf dem Weg zu einem schnelleren Wachstum behindern: Die hohen Arbeitslosenquoten in einigen Ländern dürften ihre dämpfende Wirkung auf die Aussichten für die privaten Konsumausgaben über den Projektionszeitraum nur langsam verlieren. Gleichzeitig ist damit zu rechnen, dass umfangreiche Kapazitätsreserven in einigen Ländern und mögliche Engpässe beim Arbeitskräfteangebot in anderen die Investitionsausgaben weiterhin bremsen. Außerdem trüben die anhaltenden geopolitischen Spannungen die kurzfristigen Investitions- und Exportaussichten. Im Jahresdurchschnitt betrachtet wird erwartet, dass das reale BIP 2014 um 0,9 %, 2015

um 1,6 % und 2016 um 1,9 % steigt. In diesem Wachstumsverlauf schlägt sich ein stetig steigender Beitrag der Binnennachfrage in Kombination mit einem geringen Außenbeitrag nieder.

Was die Nachfragekomponenten im Einzelnen betrifft, so werden die Ausfuhren in Länder außerhalb des Eurogebiets den Projektionen zufolge gegen Ende des Jahres 2014 und im Laufe des Jahres 2015 an Schwung gewinnen, worin die allmähliche Zunahme der Auslandsnachfrage des Euroraums und der günstige Einfluss der jüngsten Abwertung des Euro zum Ausdruck kommen. Die jüngsten Spannungen zwischen der EU und Russland haben insgesamt nur begrenzte Auswirkungen auf die Auslandsnachfrage und die Ausfuhren des Eurogebiets; einige Länder mit relativ engen Handelsbeziehungen zu Russland könnten jedoch in stärkerem Maße davon betroffen sein. Die Exportmarktanteile des Eurogebiets dürften über den Projektionszeitraum hinweg geringfügig abnehmen. Für die einzelnen Euro-Länder wird jedoch eine recht heterogene Entwicklung erwartet, in der sich eine uneinheitliche Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit und unterschiedliche Handelsstrukturen widerspiegeln. Die Ausfuhren in Länder innerhalb des Euroraums werden vor dem Hintergrund der noch relativ schwachen Binnennachfrage im Euro-Währungsgebiet vermutlich etwas langsamer zulegen als die Exporte in Drittländer.

Den Projektionen zufolge ziehen die Unternehmensinvestitionen über den Projektionszeitraum hinweg allmählich an, wozu die durch den aufgelaufenen Bedarf an Ersatzinvestitionen kräftigere Binnen- und Auslandsnachfrage, das ausgesprochen niedrige Zinsniveau und die erwartete bessere Weitergabe an die Kreditzinsen in einigen Ländern, Gewinnsteigerungen sowie etwas günstigere Kreditangebotsbedingungen beitragen. Gleichwohl wird davon ausgegangen, dass die nachteiligen Auswirkungen des langsameren Trendwachstums und weiterer Umstrukturierungen von Unternehmensbilanzen in einigen Ländern des Euroraums einer rascheren Erholung der Investitionstätigkeit der Unternehmen entgegenstehen. Somit dürften die Unternehmensinvestitionen zum Ende des Projektionszeitraums noch 6 % unter ihrem vor der Krise verzeichneten Höchststand liegen, wobei beträchtliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern zu erwarten sind.

Die Wohnungsbauminvestitionen werden den Projektionen zufolge im Zuge der dank niedriger Hypothekenzinsen und besserer Kreditangebotsbedingungen anziehenden Konjunktur und des allmählich nachlassenden Anpassungsbedarfs in der zweiten Jahreshälfte 2014 schrittweise zunehmen und dann 2015 noch stärker steigen. Dennoch werden die Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten und/oder das nach wie vor geringe Wachstum des real verfügbaren Einkommens in einigen Ländern die Bautätigkeit weiterhin dämpfen. Es ist davon auszugehen, dass die öffentlichen Investitionen über den Projektionszeitraum hinweg auf einem niedrigen Niveau verharren, da die anhaltende Ausgabendisziplin in einigen Euro-Ländern im Vergleich zum eher expansiv ausgerichteten Profil der öffentlichen Investitionen in anderen Ländern überwiegt.

Die Zahl der Beschäftigten ist in der ersten Jahreshälfte 2014 geringfügig gestiegen, aber das Beschäftigungswachstum wird im zweiten Halbjahr 2014 voraussichtlich weiter schwach bleiben und erst 2015 und 2016 leicht anziehen. Die erwartete Erholung spiegelt die Konjunkturbelebung, die beschäftigungssteigernde Wirkung der bisherigen Lohnzurückhaltung und die positiven Auswirkungen der Arbeitsmarktreformen. Diese haben die Flexibilität erhöht und die Schaffung von Arbeitsplätzen im privaten Sektor begünstigt – vor allem in einigen angeschlagenen Ländern. Der weitere Personalabbau im öffentlichen Sektor einiger Länder wird jedoch das Beschäftigungswachstum insgesamt bremsen. Die Zahl der Erwerbspersonen dürfte über den Betrachtungszeitraum hinweg moderat zunehmen, was zum einen auf Zuwanderung zurückzuführen ist und zum anderen auf eine stärkere Arbeitsmarktbeteiligung bestimmter Bevölkerungsgruppen, die sich aus der Verbesserung der Beschäftigungslage ergibt. Die Arbeitslosenquote ist in den letzten Monaten

leicht gefallen, was in erster Linie der Wende in der Beschäftigungsentwicklung zuzuschreiben ist. Die Arbeitslosigkeit dürfte über den Projektionszeitraum hinweg weiter zurückgehen, jedoch weiterhin deutlich über dem vor der Krise verzeichneten Niveau liegen. Die Arbeitsproduktivität (gemessen als Produktion je Erwerbstätigen) dürfte sich angesichts der erwarteten Belebung des realen BIP-Wachstums und aufgrund der verzögerten Reaktion der Beschäftigung auf die Konjunkturentwicklung erhöhen.

**Tabelle 2 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	September 2014				Juni 2014			Korrekturen seit Juni 2014 <sup>2)</sup>		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Reales GDP <sup>3)</sup>	-0,4	0,9 [0,7-1,1] <sup>4)</sup>	1,6 [0,6-2,6] <sup>4)</sup>	1,9 [0,6-3,2] <sup>4)</sup>	1,0 [0,6-1,4] <sup>4)</sup>	1,7 [0,6-2,8] <sup>4)</sup>	1,8 [0,5-3,1] <sup>4)</sup>	-0,2	-0,1	0,1
Private Konsumausgaben	-0,6	0,7	1,4	1,6	0,7	1,5	1,6	0,0	-0,1	0,0
Konsumausgaben des Staates	0,2	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,0	0,0
Bruttoanlageinvestitionen	-2,6	1,1	3,1	3,9	1,7	3,1	3,5	-0,6	0,0	0,4
Ausfuhren <sup>5)</sup>	1,7	3,1	4,5	5,3	3,6	4,8	5,3	-0,5	-0,3	0,0
Einfuhren <sup>5)</sup>	0,7	3,5	4,5	5,3	3,6	4,8	5,5	-0,1	-0,4	-0,2
Beschäftigung	-0,8	0,3	0,6	0,7	0,3	0,5	0,7	0,0	0,1	0,0
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbsspersonen)	11,9	11,6	11,2	10,8	11,8	11,5	11,0	-0,2	-0,2	-0,3
HVPI	1,4	0,6 [0,5-0,7] <sup>4)</sup>	1,1 [0,5-1,7] <sup>4)</sup>	1,4 [0,7-2,1] <sup>4)</sup>	0,7 [0,6-0,8] <sup>4)</sup>	1,1 [0,5-1,7] <sup>4)</sup>	1,4 [0,6-2,2] <sup>4)</sup>	-0,2	0,0	0,0
HVPI ohne Energie	1,4	0,8	1,3	1,6	1,0	1,3	1,6	-0,2	-0,1	0,0
HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie	1,1	0,9	1,2	1,5	1,0	1,2	1,5	-0,1	0,0	-0,1
HVPI ohne Nahrungsmittel, Energie und Änderungen indirekter Steuern <sup>6)</sup>	1,0	0,8	1,2	1,5	0,9	1,2	1,5	-0,1	0,0	-0,1
Lohnstückkosten	1,2	1,0	0,8	1,1	0,9	0,7	1,1	0,1	0,0	0,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,6	1,6	1,8	2,2	1,6	1,9	2,2	0,0	-0,1	0,1
Arbeitsproduktivität	0,4	0,6	1,0	1,1	0,7	1,1	1,0	-0,1	-0,1	0,1
Öffentlicher Finanzierungssaldo (in % des BIP)	-3,0	-2,6	-2,4	-1,9	-2,5	-2,3	-1,9	-0,1	0,0	0,0
Struktureller Haushaltssaldo (in % des BIP) <sup>7)</sup>	-2,2	-2,0	-2,0	-1,9	-2,0	-2,0	-1,9	0,0	0,0	0,0
Öffentliche Schuldenquote (in % des BIP)	92,7	93,9	93,1	91,5	93,4	92,6	91,1	0,5	0,5	0,4
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	2,4	2,3	2,3	2,4	2,6	2,6	2,8	-0,3	-0,3	-0,4

1) Die Projektionen für 2015 schließen Litauen ein. Die durchschnittlichen prozentualen Veränderungen im Jahr 2015 gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets für 2014, in der Litauen bereits enthalten ist. Die Projektion der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen basiert auf der Systematik des ESVG 95.

2) Die Korrekturen wurden auf Basis nicht gerundeter Zahlen berechnet.

3) Arbeitstäglich bereinigte Daten.

4) Die bei der Darstellung der projizierten Werte verwendeten Bandbreiten basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei. Die zur Berechnung der Bandbreiten verwendete Methode, die auch eine Korrektur für außergewöhnliche Ereignisse beinhaltet, wird in der EZB-Publikation „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ vom Dezember 2009 dargelegt, die auf der Website der EZB abrufbar ist.

5) Einschließlich des Handels der Euro-Länder untereinander.

6) Der Teilindex basiert auf Schätzungen tatsächlicher Auswirkungen indirekter Steuern. Es könnten sich hier Unterschiede zu Eurostat-Daten ergeben, da diese auf der Annahme beruhen, dass steuerliche Effekte vollständig und unmittelbar auf den HVPI durchwirken.

7) Berechnet als öffentlicher Finanzierungssaldo, bereinigt um vorübergehende Effekte des Konjunkturzyklus und befristete staatliche Maßnahmen. Die Berechnung folgt dem Ansatz des ESZB für konjunkturbereinigte Haushaltssalden (siehe C. Bouthevillain et al., Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach, Working Paper Series der EZB, Nr. 77, September 2001) und der Definition des ESZB von befristeten Maßnahmen (siehe J. Kremer et al., A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances, Working Paper Series der EZB, Nr. 579, Januar 2007). Die Projektion des strukturellen Saldos leitet sich nicht von einer aggregierten Messgröße der Produktionslücke ab. Gemäß der Methodik des ESZB werden die Konjunkturkomponenten für verschiedene Einnahmen und Ausgaben separat berechnet. Eine detaillierte Darstellung – auch im Vergleich zur Methodik der Kommission – findet sich in Kasten 13 des Monatsberichts vom März 2012 und in Kasten 6 des vorliegenden Monatsberichts vom September 2014.





Die privaten Konsumausgaben dürften sich über den Projektionszeitraum hinweg erholen und weitgehend die Entwicklung des real verfügbaren Einkommens nachzeichnen. Die Zunahme des real verfügbaren Einkommens wird den Projektionen zufolge durch ein höheres Arbeitseinkommen aufgrund steigender Beschäftigung und stärkeren Lohnwachstums, durch geringere negative Auswirkungen der Haushaltskonsolidierung, einen wachsenden Beitrag sonstiger (hauptsächlich gewinnbezogener) privater Einkünfte und niedrige Rohstoffpreise gestützt. Die Sparquote dürfte stabil bleiben. Grund hierfür sind gegenläufige Effekte: einerseits fallende Zinsen und der allmähliche Rückgang der Arbeitslosigkeit, mit dem die Notwendigkeit des Vorsichtssparens schwindet, und andererseits ein nachlassender Zwang zur Auflösung von Sparguthaben in einigen Ländern, da das höhere verfügbare Einkommen die Konsumausgaben begünstigt. Bei den Konsumausgaben des Staates wird über den Projektionszeitraum hinweg ein moderater Anstieg erwartet.

Die Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euroraums dürften über den Projektionszeitraum hinweg etwas zulegen. Sie dürften aufgrund der verhaltenen Gesamtnachfrage im Eurogebiet und der leicht dämpfenden Wirkung der jüngsten Euro-Schwäche begrenzt bleiben. Der Außenhandel dürfte über den Projektionszeitraum hinweg geringfügig zum Wachstum des realen BIP beitragen. Es wird mit einem weitgehend stabilen Leistungsbilanzüberschuss von 2,4 % des BIP im Jahr 2016 gerechnet.

Gegenüber den im Monatsbericht vom Juni 2014 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde das Wachstum des realen BIP für 2014 um 0,2 Prozentpunkte nach unten korrigiert, was das schwächer als erwartet ausgefallene Ergebnis für das zweite Quartal widerspiegelt. Vor dem Hintergrund der erhöhten geopolitischen Spannungen implizieren zudem die dämpfende Wirkung der schwächeren weltweiten Nachfrage auf die Exporte – und in geringerem Maße die rückläufige Investitionstätigkeit – eine Abwärtskorrektur der Wachstumserwartungen für die zweite Jahreshälfte 2014. Die Projektion für 2015 wurde um 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert, hauptsächlich bedingt durch einen geringeren statistischen Überhang. Die Projektionen für 2016 wurden um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert; dies geschah vor allem vor dem Hintergrund verbesserter Finanzierungsbedingungen für private Investitionen, die durch die gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte noch begünstigt wurden.

#### **AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN**

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge belief sich die Teuerung nach dem HVPI insgesamt im August 2014 auf 0,3 %. In der verhaltenen Entwicklung der aktuellen Inflationsrate spiegeln sich rückläufige Preise für Energie und Nahrungsmittel sowie ein gedämpfter Trend bei den Preisen für Industrierzeugnisse ohne Energie und den Dienstleistungspreisen wider.

Nachdem sich die HVPI-Gesamtinflation im zweiten Quartal 2014 auf 0,6 % belaufen hatte, wird sie den Projektionen zufolge noch etwas nachgeben und im dritten Vierteljahr bei 0,4 % liegen, bevor sie im Schlussquartal 2014 wieder auf 0,7 % steigt. Die am HVPI gemessene Teuerung dürfte über den Projektionszeitraum hinweg allmählich weiter anziehen, und zwar bis auf einen Wert von 1,5 % im letzten Vierteljahr 2016. Die abnehmende negative Produktionslücke bei einer sich festigenden Erholung führt zu einem stärkeren Lohn- und Gewinnwachstum und sollte für einen gewissen Aufwärtsdruck auf die Inflation sorgen. Außerdem dürften die steigenden Preise für Rohstoffe (ohne Energie) und Einfuhren des Euro-Währungsgebiets – eine Entwicklung, die durch den niedrigeren Wechselkurs des Euro verstärkt wird – einen Beitrag zu höheren Konsumentenpreisen im Euroraum leisten. Allerdings wird die Teuerung bis 2016 voraussichtlich begrenzt bleiben. Verantwortlich hierfür sind die nach wie vor vorhandenen Kapazitätsreserven in der Wirtschaft, da die negative Produktionslücke den Projektionen zufolge bis 2016 nur teilweise zurückgeht, was eine sehr gedämpfte Entwicklung bei den Löhnen und Gewinnmargen zur Folge hat. Zudem schlägt

sich hier der angenommene Rückgang der Rohölpreise nieder, wie er in den Preisen für Terminkontrakte zum Ausdruck kommt.

Im Einzelnen wird damit gerechnet, dass die Energiepreisinflation auch im dritten Quartal 2014 deutlich negativ bleibt, bevor sie sich im verbleibenden Teil des Projektionszeitraums um die Nullmarke bewegt. Die Auswirkungen des leicht fallenden Verlaufs der Terminkurve für Rohölpreise auf die Verbraucherpreise für Energie werden über den Projektionszeitraum hinweg durch die Aufwärtseffekte des schwächeren Euro und der Preisentwicklung der anderen Energiekomponenten teilweise ausgeglichen. Insgesamt dürfte der Beitrag der Energiepreise zur HVPI-Inflation über den Projektionshorizont bei null und damit deutlich unter den 0,5 Prozentpunkten liegen, die im Zeitraum von 1999 bis 2013 durchschnittlich zu verzeichnen waren. Dass die Inflationsaussichten im Projektionszeitraum im Vergleich mit den ersten 15 Jahren der Währungsunion moderater ausfallen, lässt sich also zu einem großen Teil mit der Entwicklung dieser HVPI-Komponente erklären.

Die Nahrungsmittelpreisinflation wird den Projektionen zufolge im dritten Quartal des laufenden Jahres nahe null bleiben, in den Folgequartalen bis Mitte 2015 aber stark anziehen, wenn der erhebliche witterungsbedingte Abwärtsdruck auf die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel und negative Basiseffekte abklingen. Im Anschluss hieran dürfte sie weiter, allerdings in langsamerem Tempo, auf 2,0 % gegen Ende des Projektionshorizonts zulegen. In dem erneuten Anstieg der Nahrungsmittelpreise spiegelt sich der – im Einklang mit der allmählichen konjunkturellen Erholung – angenommene Anstieg der Ab-Hof-Preise in der EU wider. Insgesamt dürfte sich der Beitrag der Nahrungsmittelpreise zur HVPI-Inflation über den Projektionshorizont auf 0,2 Prozentpunkte belaufen. Damit würde er deutlich unter den 0,5 Prozentpunkten liegen, die im Zeitraum von 1999 bis 2013 durchschnittlich zu verzeichnen waren, was ein weiterer Grund für die vergleichsweise verhaltenen Inflationsaussichten ist.

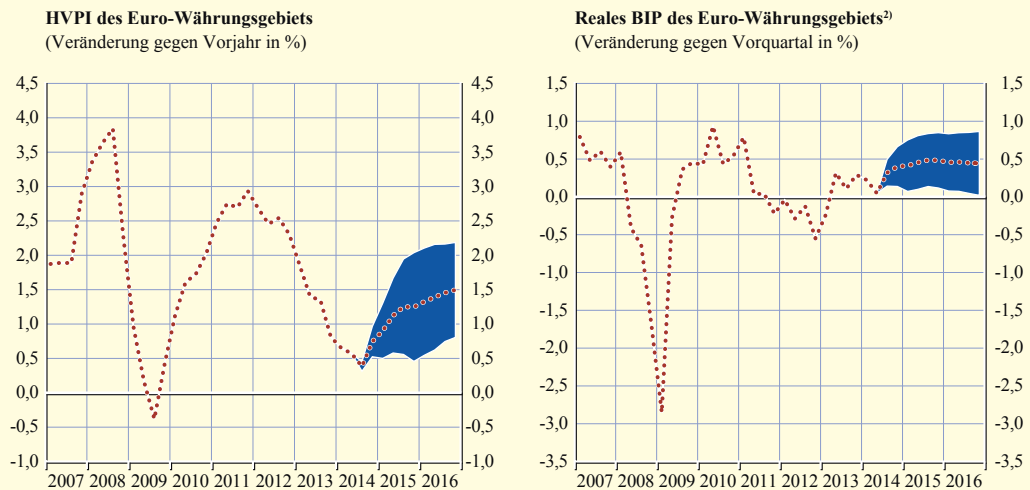
Die HVPI-Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel dürfte ihren Tiefpunkt erreicht haben: Vom vierten Quartal 2013 bis zum dritten Quartal 2014 belief sie sich auf 0,8 %. Im Zuge einer sich beschleunigenden konjunkturellen Erholung und angesichts einer abnehmenden Produktionslücke sowie eines anziehenden Lohn- und Gewinnwachstums wird über den Projektionszeitraum hinweg voraussichtlich ein allmählicher Anstieg zu beobachten sein. Es wird damit gerechnet, dass diese Messgröße der zugrunde liegenden Inflation im Schlussquartal 2016 eine Marke von 1,5 % erreicht. Der Beitrag dieser HVPI-Komponente zur HVPI-Gesamtinflation liegt ebenfalls unter dem Durchschnitt. Über den Projektionshorizont beläuft er sich auf 0,8 Prozentpunkte, verglichen mit einem langfristigen Durchschnitt von 1,1 Prozentpunkten.

Anhebungen indirekter Steuern als Bestandteil von Haushaltskonsolidierungsplänen werden 2014 mit rund 0,1 Prozentpunkten wohl leicht positiv zur HVPI-Inflation beitragen. Mangels Informationen zu verabschiedeten Haushaltsmaßnahmen für den verbleibenden Prognosezeitraum werden die Beiträge indirekter Steuern derzeit für 2015 und 2016 als vernachlässigbar eingeschätzt (verglichen mit einem historischen Durchschnitt von 0,2 %).

Faktoren im Zusammenhang mit den externen Preisen führten zu einem deutlichen Abwärtsdruck auf die HVPI-Inflation der jüngsten Vergangenheit. Die Jahreswachstumsrate des Importdeflators fiel merklich von 2,4 % im Jahr 2012 auf -2,0 % im ersten Quartal 2014. Gründe für diesen Rückgang waren die schwache globale Preisentwicklung infolge des verhaltenen weltweiten Wachstums, die vorangegangene Aufwertung des Euro und die niedrigeren Preise für Öl und andere Rohstoffe. Der erhebliche außenwirtschaftliche Abwärtsdruck auf die Preise dürfte in der zweiten Jahreshälfte 2014 verebben, wobei mit einem Wendepunkt beim Jahreswachstum des Importdeflators gerech-

## Abbildung I Gesamtwirtschaftliche Projektionen <sup>1)</sup>

(Quartalswerte)



1) Die dargestellten, den zentralen Projektionspfad umgebenden Bandbreiten basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei. Die zur Berechnung der Bandbreiten verwendete Methode, die auch eine Korrektur für außergewöhnliche Ereignisse beinhaltet, wird in der EZB-Publikation „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ vom Dezember 2009 dargelegt, die auf der Website der EZB abrufbar ist.

2) Arbeitstäglich bereinigte Daten.

net wird. Über den Projektionszeitraum hinweg wird bis Anfang 2015 ein Anstieg der Jahresänderungsrate des Importdeflators erwartet. Danach dürfte sich die Wachstumsrate im verbleibenden Projektionszeitraum bei etwa 1,4 % stabilisieren und damit in der Nähe ihres langfristigen Durchschnittswertes liegen. In der höheren Wachstumsrate des Importdeflators kommen die angenommene globale Preissteigerung aufgrund einer anziehenden Weltwirtschaft, die erwartete Erholung der Preise für Rohstoffe (ohne Energie) und der niedrigere Wechselkurs des Euro zum Ausdruck.

Was den inländischen Preisdruck betrifft, so dürften die sich allmählich verbessernden Arbeitsmarktbedingungen im Euroraum zu einem leicht steigenden Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer führen. Das Wachstum der Lohnstückkosten dürfte den Projektionen zufolge in den ersten beiden Jahren des Projektionszeitraums zurückgehen (auf 1,0 % im Jahr 2014 und 0,8 % im Jahr 2015), bevor es 2016 wieder leicht zunimmt (auf 1,1 %). Die Abnahme der Lohnstückkosten in den ersten beiden Jahren des Projektionszeitraums lässt sich mit der verhaltenen Entwicklung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer bei einem gleichzeitig steigenden Arbeitsproduktivitätszuwachs erklären. Im Jahr 2016 dürfte sich das Wachstum der Lohnstückkosten wieder leicht erhöhen. Verantwortlich hierfür ist eine Erholung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer, die von einem weitgehend stagnierenden Produktivitätszuwachs begleitet wird. In diesem Muster spiegelt sich die verzögerte Reaktion des Lohn- und Beschäftigungswachstums auf die konjunkturelle Erholung, was mit der erheblichen und nur langsam abnehmenden Unterauslastung an den Arbeitsmärkten des Euroraums zusammenhängt.

Die Gewinnmargen (gemessen anhand der Differenz zwischen dem BIP-Deflator zu Faktorkosten und dem Wachstum der Lohnstückkosten) dürften 2014 etwas zurückgehen. Danach werden sie, getragen von der Konjunkturerholung, voraussichtlich allmählich wieder ansteigen.

Gegenüber den im Monatsbericht vom Juni 2014 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde die Projektion für die am HVPI gemessene Gesamtinflation für 2014 um 0,2 Prozentpunkte nach unten korrigiert, was vor allem mit der niedriger als erwartet ausgefallenen HVPI-Inflation der letzten Monate zusammenhängt. Die Projektion der am HVPI gemessenen Gesamtinflation für 2015 und 2016 bleibt unverändert. Dahinter verbirgt sich eine Abwärtskorrektur des HVPI ohne Energie und eine Aufwärtskorrektur bei den Energiekomponenten des HVPI, die einander weitgehend ausgleichen. Was den HVPI ohne Energie betrifft, so dürften die unerwartet niedrigen Werte der jüngsten Zeit bei dieser Komponente eine Grunddynamik implizieren, die länger anhält als bislang angenommen. Zugleich ergibt sich aus der Annahme höherer Ölpreise und eines niedrigeren Wechselkurses eine Aufwärtskorrektur bei der HVPI-Energiekomponente.

### HAUSHALTSAUSSICHTEN

Auf Grundlage der in Kasten 1 dargelegten Annahmen dürfte sich die Schuldenquote der öffentlichen Haushalte im Euroraum den Projektionen zufolge allmählich von 3,0 % im Jahr 2013 auf 1,9 % im Jahr 2016 verringern, was in erster Linie einer konjunkturellen Belebung zuzuschreiben ist. Der strukturelle Saldo wird sich über den Projektionszeitraum hinweg voraussichtlich etwas verbessern. Dies hängt mit den Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung in einigen Euro-Ländern zusammen. Außerdem wird damit gerechnet, dass staatliche Beihilfen für den Finanzsektor zurückgefahren werden. Die nach wie vor leicht anziehenden öffentlichen Ausgaben dürften die Senkung direkter Steuern in mehreren Ländern mehr als ausgleichen. Gemäß den aktuellen Annahmen zur Haushaltspolitik würde die strukturelle Verbesserung allerdings deutlich langsamer voranschreiten als in den vergangenen Jahren. Die öffentliche Schuldenquote im Euroraum würde den Projektionen zufolge 2014 einen Höchststand von 93,9 % erreichen und dann bis 2016 auf 91,5 % sinken.

### Kasten 2

#### BERÜCKSICHTIGUNG DES GELDPOLITISCHEN MASSNAHMENPAKETS DER EZB VOM JUNI 2014 IN DEN PROJEKTIONEN

Das am 5. Juni 2014 bekannt gegebene geldpolitische Maßnahmenpaket umfasst ein breites Spektrum an Maßnahmen. Einige davon wurden unmittelbar umgesetzt (Senkung der EZB-Leitzinsen und fortgesetzte Durchführung der Geschäfte als Mengentender mit Vollzuteilung), andere treten im September 2014 in Kraft (gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte – GLRGs) und wiederum andere sind bei Redaktionsschluss dieser Projektionen noch nicht konkretisiert und beschlossen worden (Outright-Käufe von Asset-Backed Securities – ABSs).

Vor diesem Hintergrund wurde für die vorliegenden Projektionen ein Ansatz gewählt, bei dem sich das Maßnahmenpaket im selben Umfang im Basisszenario niederschlägt, wie es sich auf die marktbasiereten finanztechnischen Annahmen ausgewirkt hat (namentlich die Marktzinssätze und Aktienkurse, einschließlich des Wechselkurses). Das Durchwirken von Änderungen dieser Annahmen sollte mit den historischen Regelmäßigkeiten im Einklang stehen. Das heißt, es werden keine ermessensbasierten Anpassungen vorgenommen, was den standardisierten Modellrahmen für die Ableitung von Annahmen zu Kreditzinsen und Kreditangebotseffekten betrifft. Das gleiche gilt für alle anderen Aspekte im Zusammenhang mit der Herleitung des Basisszenarios.

Eine große Zahl weiterer potenzieller Kanäle wird im Basisszenario nicht berücksichtigt, unter anderem das Durchschlagen geringerer Refinanzierungskosten der Banken auf deren Kreditvergabezinsen, günstige Kreditangebotsbedingungen und die Inanspruchnahme von Mitteln aus den GLRGs durch die Banken zum Erwerb von Aktiva. Insgesamt werden die Auswirkungen des Maßnahmenpakets im Basisszenario vermutlich zu gering eingeschätzt, woraus sich ein klares Aufwärtsrisiko für die Basisprojektionen von Wachstum und Inflation ergibt.

### Kasten 3

#### SENSITIVITÄTSANALYSEN

Projektionen stützen sich maßgeblich auf technische Annahmen hinsichtlich der Entwicklung bestimmter Schlüsselgrößen. Da Letztere zum Teil einen großen Einfluss auf die Projektionen für das Eurogebiet haben können, lassen sich aus der Sensitivität der Projektionen in Bezug auf divergierende Entwicklungen der zugrunde liegenden Annahmen Aussagen über die Risiken gewinnen, mit denen die Projektionen behaftet sind. Dieser Kasten enthält Überlegungen zu den Unwägbarkeiten dreier zugrunde liegender Annahmen und zur Sensitivität der Projektionen in Bezug auf diese Annahmen.<sup>1</sup>

#### 1) Divergierende Entwicklung des Ölpreises

Die Annahmen zu den Ölpreisen, die den gegenwärtigen, von Experten der EZB erstellten Projektionen zugrunde liegen, stützen sich auf die an den Preisen für Ölfutures gemessenen Markterwartungen. Letztere weisen auf einen Rückgang der Ölpreise im Verlauf des Betrachtungszeitraums hin (siehe Kasten 1). Dieses Profil birgt jedoch nach wie vor Unsicherheiten.

Der erwartete Rückgang der Ölpreise spiegelt möglicherweise die Markteinschätzung wider, dass sich die jüngste Drosselung der Ölproduktion in mehreren OPEC-Ländern aufgrund von politischer Instabilität oder geopolitischen Spannungen teilweise umkehrt und/oder durch eine weltweit zunehmende Schieferölförderung ausgeglichen wird. Falls auf kurze bis mittlere Sicht unerwartete geopolitische Ereignisse in bedeutenden Ölförderländern (beispielsweise Russland) eintreten oder in der mittleren Frist die weltweite Erholung stärker ausfällt, könnte es jedoch zu einem Anstieg der Ölpreise kommen.

Insgesamt erscheint es im Kontext einer globalen Erholung plausibel, dass der Ölpreis höher ausfällt als im Basisszenario angenommen. Deshalb wird in dieser Sensitivitätsanalyse eine zunehmende Aufwärtskorrektur für die Preisentwicklung bei Ölfutures unterstellt.<sup>2</sup> Für die divergierende Entwicklung werden Ölpreise angenommen, die 3 %, 6 % bzw. 10 % über den jeweiligen Terminkontraktpreisen in den Jahren 2014, 2015 und 2016 liegen. Gemäß den von Experten der EZB entwickelten makroökonomischen Modellen würde der höhere Ölpreis dazu führen, dass die am HVPI gemessene Teuerungsrate 0,1 bis 0,2 Prozentpunkte über der Basisprojektion für die Jahre 2015 und 2016 liegt. Gleichzeitig würden höhere Ölpreise das

<sup>1</sup> Bei allen Simulationen wurde unterstellt, dass sich weder die Haushaltspolitik noch andere Faktoren ändern, die die technischen Annahmen und das außenwirtschaftliche Umfeld des Euroraums betreffen.

<sup>2</sup> Eine ausführliche Beschreibung des Modells, das zur Herleitung dieser Aufwärtskorrektur genutzt wurde, findet sich in: P. Pagano und M. Pisani, Risk-adjusted forecasts of oil prices, *The B.E. Journal of Macroeconomics*, Bd. 9, 1. Ausgabe, Art. 24, 2009.

Wachstum des realen BIP dämpfen, das 2015 und 2016 um 0,1 Prozentpunkte niedriger ausfallen würde.

## 2) Divergierende Entwicklung des Wechselkurses

Im Basisszenario wird bis zum Ende des Projektionshorizonts ein unveränderter Wechselkurs des Euro unterstellt. Aufgrund sich eintrübender Wachstums- und Inflationserwartungen im Eurogebiet im Vergleich zu den USA und der Erwartung eines divergierenden geldpolitischen Kurses in den beiden Wirtschaftsräumen, die mit der Erwartung eines lang anhaltenden Niedrigzinsumfelds im Euroraum und einer zügigeren Normalisierung in den Vereinigten Staaten verbunden ist, könnte es jedoch zu einer Abschwächung des Euro kommen. Eine divergierende Entwicklung des Euro, bei der von einer stärkeren Abschwächung ausgegangen wird, leitet sich aus dem 25. Perzentil der Verteilung der risikoneutralen Dichten ab, die aus Optionen für den EUR/USD-Wechselkurs am 13. August 2014 gewonnen wurde. Dieser alternativen Annahme zufolge wird der Euro gegenüber dem US-Dollar allmählich auf einen Wechselkurs von 1,24 im Jahr 2016 abwerten. Damit läge er 7,4 % unter der im Basisszenario geltenden Annahme. Die entsprechenden Annahmen für den nominalen effektiven Wechselkurs des Euro spiegeln historische Regelmäßigkeiten wider. Danach kommen in Änderungen des EUR/USD-Wechselkurses Änderungen des effektiven Wechselkurses mit einer Elastizität von rund 52 % zum Ausdruck. Dadurch entfernt sich der effektive Wechselkurs des Euro allmählich vom Basisszenario und liegt 2016 schließlich 3,9 % unter dem Wert im Basisszenario.

Die Ergebnisse der von Experten der EZB entwickelten makroökonomischen Modelle deuten in diesem Fall auf ein höheres Wachstum des realen BIP (0,1 bis 0,3 Prozentpunkte in den Jahren 2015 und 2016) und eine höhere Teuerung nach dem HVPI (0,2 bis 0,3 Prozentpunkte) hin.

## 3) Zusätzliche Haushaltskonsolidierung

Wie in Kasten 1 dargelegt, umfassen die finanzpolitischen Annahmen alle Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen hinreichend detailliert ausformuliert wurden und im Rahmen des Gesetzgebungsprozesses aller Wahrscheinlichkeit nach verabschiedet werden. In der Basisprojektion werden für die meisten Länder Maßnahmen unterstellt, die den Konsolidierungsvorgaben der präventiven und der korrektiven Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht vollständig genügen. Das Engagement der Staaten zur Erfüllung dieser Anforderungen kommt in den Stabilitätsprogrammen 2014 und im EU/IWF-Programm der betroffenen Länder weitgehend zum Ausdruck. Allerdings werden die zugrunde liegenden Maßnahmen zur Erreichung dieser Ziele oft gar nicht oder nicht ausreichend dargelegt. Aus diesem Grund bleiben sie in der Basisprojektion unberücksichtigt, was insbesondere für den Zeitraum 2015 bis 2016 gilt, der im aktuellen Haushalt der meisten Länder nicht enthalten ist. Es ist daher nicht nur erforderlich, sondern auch wahrscheinlich, dass mehrere Regierungen bis 2016 zusätzliche Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung verabschieden werden, die im Basisszenario nicht enthalten sind.

## Annahmen für die haushaltspolitische Sensitivitätsanalyse

Ausgangspunkt für die haushaltspolitische Sensitivitätsanalyse ist die Differenz zwischen den Haushaltszielen der Regierungen und den Budgetprojektionen im Basisszenario. Zur Abschätzung der wahrscheinlichen zusätzlichen Konsolidierungsmaßnahmen werden länderspezifische

Bedingungen und Informationen zu Umfang und Zusammensetzung herangezogen. Die länderspezifischen Informationen sollen dabei insbesondere die Unsicherheiten erfassen, mit denen die Haushaltsziele behaftet sind, die Wahrscheinlichkeit zusätzlicher Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung mit Auswirkungen auf die Gesamtnachfrage im Gegensatz zu anderen defizitmindernden Faktoren berücksichtigen und die damit verbundenen makroökonomischen Rückkopplungseffekte einbeziehen.

Auf Grundlage dieses Ansatzes wird die zusätzliche Konsolidierung im Euroraum für das Jahr 2014 mit weniger als 0,1 % des BIP als äußerst begrenzt eingeschätzt. Weitere zusätzliche Maßnahmen gelten hingegen für das Jahr 2015 (rund 0,3 % des BIP) und für 2016 in etwas geringerem Umfang (circa 0,1 % des BIP) als wahrscheinlich, wodurch sich bis Ende 2016 eine kumulierte zusätzliche Konsolidierung in Höhe von rund 0,4 % des BIP ergibt. Im Hinblick auf die Zusammensetzung der haushaltspolitischen Maßnahmen wird im Rahmen der Sensitivitätsanalyse versucht, länder- und zeitraumsspezifische Profile der wahrscheinlichsten zusätzlichen Konsolidierungsschritte einzuarbeiten. Die gegenwärtige Sensitivitätsanalyse ergibt, dass sich die Haushaltskonsolidierung im Euroraum in aggregierter Betrachtung stärker auf der Ausgabe- als auf der Einnahmenseite des Haushalts vollziehen wird; es wird jedoch auch von Erhöhungen der indirekten Steuern ausgegangen, während Konjunkturmaßnahmen in Form von Senkungen der direkten Steuern und der Sozialversicherungsbeiträge im Jahr 2016 als wahrscheinlich gelten.

### **Gesamtwirtschaftliche Folgen zusätzlicher Haushaltskonsolidierung**

Die Simulationsergebnisse in Bezug auf die Auswirkungen, die sich aus der haushaltspolitischen Sensitivitätsanalyse für das reale BIP-Wachstum und die HVPI-Inflation im Eurogebiet auf Basis des neuen Euroraum-Modells (New Area-Wide Model – NAWM<sup>3</sup>) der EZB ergeben, sind in der Tabelle zusammengefasst.

Die Folgen einer zusätzlichen Haushaltskonsolidierung auf das Wachstum des realen BIP sind im Jahr 2014 begrenzt, machen jedoch 2015 bzw. 2016 schätzungsweise rund -0,2 Prozentpunkte aus. Die Auswirkungen auf die HVPI-Inflation werden für 2015 auf etwa 0,1 Prozentpunkte geschätzt.

Die jetzige Analyse deutet also im Hinblick auf das Wachstum des realen BIP auf einige Abwärtsrisiken für die Basisprojektion hin, was vor allem für die Jahre 2015 und 2016 gilt, da noch nicht alle beabsichtigten Konsolidierungsmaßnahmen im Basisszenario berücksichtigt sind. Gleichzeitig bestehen geringe Aufwärtsrisiken hinsichtlich der projizierten Teuerungsraten, da die zusätzliche Konsolidierung den Einschätzungen zufolge zum Teil über Erhöhungen indirekter Steuern erfolgen wird.

Es ist zu betonen, dass die vorliegende haushaltspolitische Sensitivitätsanalyse sich nur auf die potenziellen kurzfristigen Effekte wahrscheinlicher zusätzlicher Konsolidierungsmaßnahmen konzentriert. Während selbst gut konzipierte Konsolidierungsschritte auf kurze Sicht oft negative Auswirkungen auf das Wachstum des realen BIP haben, gibt es zugleich positive konjunkturalische Auswirkungen.

<sup>3</sup> Eine Beschreibung des neuen Euroraum-Modells findet sich in: K. Christoffel, G. Coenen und A. Warne, The New Area-Wide Model of the euro area: A micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis, Working Paper Series der EZB, Nr. 944, Oktober 2008.

**Geschätzte gesamtwirtschaftliche Folgen zusätzlicher Konsolidierungsmaßnahmen auf BIP-Wachstum und HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet**

(in % des BIP)

	2014	2015	2016
Haushaltsziele der Regierungen <sup>1)</sup>	-2,4	-1,8	-1,1
Haushaltspolitische Basisprojektionen	-2,6	-2,4	-1,9
Zusätzliche Haushaltskonsolidierung (kumuliert) <sup>2)</sup>	0,0	0,3	0,4
Effekt zusätzlicher Haushaltskonsolidierung (in Prozentpunkten) <sup>3)</sup>			
Reales BIP-Wachstum	0,0	-0,2	-0,2
HVPI-Inflation	0,0	0,1	0,0

1) Nominale Ziele gemäß aktuellem EU/IWF-Programm der betreffenden Länder sowie aktualisierte Stabilitätsprogramme 2014 für die verbleibenden Länder.

2) Sensitivitätsanalyse auf Grundlage von Bewertungen der Experten der EZB.

3) Abweichungen vom Basisszenario in Prozentpunkten für das Wachstum des realen BIP und die HVPI-Inflation (in beiden Fällen auf Jahresbasis). Die gesamtwirtschaftlichen Folgen werden auf Grundlage des neuen Euroraum-Modells der EZB simuliert.

relle Langzeiteffekte, die im Zeitraum der gegenwärtigen Analyse nicht erkennbar sind.<sup>4</sup> Deshalb ist festzuhalten, dass die Ergebnisse dieser Analyse die Notwendigkeit zusätzlicher Konsolidierungsbemühungen im Projektionszeitraum keinesfalls infrage stellen. Letztere sind notwendig, um die öffentlichen Finanzen im Euroraum wieder auf ein solides Fundament zu stellen. Ohne weitere Konsolidierungsmaßnahmen besteht das Risiko, dass die Renditen von Staatsanleihen negativ beeinflusst werden. Außerdem könnten Versäumnisse in diesem Bereich zu Vertrauensverlusten führen, die wiederum die wirtschaftliche Erholung behindern würden.

4 Eine genauere Analyse der gesamtwirtschaftlichen Effekte haushaltspolitischer Konsolidierung findet sich in: EZB, Fiskalmultiplikatoren und Zeitpunkt der Haushaltskonsolidierung, Monatsbericht April 2014.

**Kasten 4****AUSWIRKUNGEN DER SPANNUNGEN ZWISCHEN DER EU UND RUSSLAND AUF DIE AUSSICHTEN FÜR DEN HANDEL DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS**

Die sich verschärfenden geopolitischen Spannungen und ein damit einhergehender Vertrauensverlust könnten sich zuletzt negativ auf die Konjunktur im Euroraum ausgewirkt haben. In den Basisprojektionen wird allerdings die Annahme zugrunde gelegt, dass die jüngsten Spannungen zwischen der EU und Russland lediglich sehr begrenzte nachteilige Folgen für den Handel des Eurogebiets haben. Die Auslandsnachfrage und die Ausfuhren des Euroraums dürften in erster Linie über zwei Kanäle betroffen sein.

Zum einen haben sich die Aussichten für die russische Wirtschaft eingetrübt, sodass die Inlandsnachfrage und die Einfuhren Russlands im aktuellen Projektionszeitraum – verglichen mit den im Monatsbericht Juni veröffentlichten Projektionen – niedriger ausfallen, was negative Konsequenzen für die Auslandsnachfrage und die Ausfuhren des Eurogebiets hat. Die Zuspitzung der Lage in der Ukraine hat dazu geführt, dass die EU und die Vereinigten Staaten zusätzliche, vor allem finanzielle Sanktionen gegen Russland verhängt haben. Nach einem Rückgang des russischen BIP im ersten Vierteljahr 2014 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal wird sich die Konjunktur voraussichtlich auch in den kommenden Jahresvierteln schwach entwickeln. Gründe hierfür sind eine zögerliche Investitionstätigkeit, die teilweise auf Zinserhöhungen der Bank von Russland zurückzuführen sind, deutlich restriktivere Finanzierungsbedingungen im In- und Ausland, Kapitalabflüsse und eine erhöhte Ungewissheit. Zudem dürften die privaten Konsumaus-



gaben durch die unsicheren wirtschaftlichen Aussichten und das niedrigere verfügbare Realeinkommen infolge der höheren Inflation gebremst werden, was auch auf die Abwertung des Rubel zurückzuführen ist. Die geringere inländische Nachfrage in Russland wirkt sich über den Projektionszeitraum hinweg hemmend auf das Wachstum von BIP und Einfuhren in diesem Land aus, was eine Abwärtskorrektur bei den russischen Importen verglichen mit den vorhergehenden Projektionen bedeutet. Da rund 4,5 % der Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euroraums auf Russland entfallen, verringert sich diese Nachfrage, verglichen mit den vorhergehenden Projektionen, aufgrund der rückläufigen russischen Einfuhren bis zum Jahresende 2016 geringfügig um etwa 0,1 Prozentpunkte.

Zum anderen hat Russland den Import bestimmter Nahrungsmittel aus Ländern, die Sanktionen gegen Einzelpersonen und Unternehmen in Russland eingeleitet haben, mit einem Embargo belegt – darunter auch Nahrungsmiteleinfuhren aus dem Eurogebiet. Dieses Embargo betrifft rund 2 % der gesamten Einfuhren von Waren und Dienstleistungen nach Russland, was das Importwachstum dort über den Projektionszeitraum hinweg zusätzlich dämpft. Um den Auswirkungen dieser Importbeschränkungen Rechnung zu tragen, wird die Annahme zugrunde gelegt, dass rund ein Drittel der Einfuhren, die einem Embargo unterliegen, unmittelbar mithilfe anderer ausländischer Anbieter substituiert werden können. Der verbleibende Importausfall führt der Annahme zufolge Ende 2014 und Anfang 2015 zu einer geringfügigen Abnahme des russischen Importwachstums. Damit ergibt sich gegenüber den vorhergehenden Projektionen für die Zeit bis Jahresbeginn 2015 eine Abnahme der Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Eurogebiets um weniger als 0,1 Prozentpunkte.

Insgesamt sind diese nachteiligen Auswirkungen auf die Auslandsnachfrage im Euroraum zwar aller Wahrscheinlichkeit nach gering, in einigen Euro-Ländern dürften sie aber in Abhängigkeit der jeweiligen Handelsbeziehungen zu Russland stärker zu Buche schlagen. Außerdem haben die jüngsten Spannungen anscheinend zu einem abnehmenden Unternehmerv Vertrauen im Euroraum geführt.

Was diese Schätzungen betrifft, sind gewisse Einschränkungen zu berücksichtigen. Der negative Effekt des russischen Embargos auf die Ausfuhren des Eurogebiets könnte größer sein, als die nach unten korrigierten Auslandsnachfrage vermuten lässt, was damit zusammenhängt, dass das Embargo speziell auf den Euroraum und einige andere OECD-Länder ausgerichtet ist und dieser Umstand nicht von den festen Anteilen am Außenhandel erfasst wird. Es wäre also plausibel, dass die Ausfuhren des Eurogebiets stärker sinken als zuvor ausgeführt. Es könnte aber auch sein, dass die Euro-Länder alternative Absatzmärkte für ihre Exporte finden und die Auswirkungen des Embargos so weniger stark ins Gewicht fallen.

Wie bereits im Monatsbericht vom Juni 2014 in dem Kasten „Aus der Krise in der Ukraine resultierende Risiken für das Euro-Währungsgebiet“ erörtert, könnte eine erneute Verschärfung der Spannungen in der Region zudem zusätzliche Sanktionen gegen Russland sowie Vergeltungsmaßnahmen seitens Russland gegen die EU nach sich ziehen. In diesem Fall dürfte es zu deutlich größeren Auswirkungen auf die Konjunktur und die Inflation im Euroraum kommen.

## Kasten 5

## PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

Von internationalen und privatwirtschaftlichen Organisationen liegt eine Reihe von Prognosen für das Euro-Währungsgebiet vor. Diese Prognosen sind jedoch untereinander bzw. mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nicht vollständig vergleichbar, da sie zu verschiedenen Zeitpunkten fertiggestellt wurden. Darüber hinaus verwenden sie unterschiedliche (teilweise nicht spezifizierbare) Methoden zur Ableitung von Annahmen über fiskalische, finanzielle und außenwirtschaftliche Variablen (einschließlich Öl- und sonstigen Rohstoffpreisen). Schließlich verwenden die verschiedenen Prognosen auch unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung (siehe Tabelle).

Die in den derzeit verfügbaren Prognosen anderer Institutionen enthaltenen Annahmen zum Wachstum des realen BIP im Euroraum im Jahr 2014 liegen etwas höher als die von Experten der EZB projizierten Werte. Die Projektionen für das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2015 und 2016 entsprechen den von Experten der EZB projizierten Werten oder liegen leicht darunter. Was die Preissteigerungsrate angeht, so deuten die Prognosen der meisten anderen Institutionen für 2014 und 2015 auf eine durchschnittliche jährliche HVPI-Inflation hin, die nahe an der von Experten der EZB angegebenen Spanne liegt oder leicht darüber. Für 2016 wird nach den anderen verfügbaren Prognosen eine durchschnittliche HVPI-Inflation von 1,3 % bis 1,5 % erwartet, während von den Experten der EZB ein Wert von 1,4 % projiziert wird. Derzeit liegen alle verfügbaren Prognosen für 2015 und 2016 innerhalb der vom Eurosystem projizierten Bandbreiten, die in der Tabelle angegeben sind.

## Vergleich der Prognosen zum realen BIP-Wachstum und zur HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum			HVPI-Inflation		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Von Experten der EZB erstellte Projektionen	September 2014	0,9	1,6	1,9	0,6	1,1	1,4
		[0,7-1,1]	[0,6-2,6]	[0,6-3,2]	[0,5-0,7]	[0,5-1,7]	[0,7-2,1]
Europäische Kommission	Mai 2014	1,2	1,7	-	0,8	1,2	-
OECD	Mai 2014	1,2	1,7	-	0,7	1,1	-
Euro Zone Barometer	August 2014	1,0	1,5	1,7	0,6	1,1	1,5
Consensus Economics Forecasts	August 2014	1,0	1,5	1,6	0,6	1,1	1,5
Survey of Professional Forecasters	August 2014	1,0	1,5	1,7	0,7	1,2	1,5
IWF	Juli 2014	1,1	1,5	1,5	0,9	1,2	1,3

Quellen: Frühjahrsprognose 2014 der Europäischen Kommission; IWF, World Economic Outlook, Juli 2014 (BIP); IWF, World Economic Outlook, April 2014; OECD, Wirtschaftsausblick, Mai 2014; Prognosen von Consensus Economics; MJEconomics und Survey of Professional Forecasters der EZB.

Anmerkung: Sowohl die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen als auch die OECD-Prognosen verwenden arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten, während die Europäische Kommission und der IWF jährliche Wachstumsraten heranziehen, die nicht um die Zahl der Arbeitstage pro Jahr bereinigt wurden. In anderen Prognosen wird nicht angegeben, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.



# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

	<b>ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET</b>	
	Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet	S 5
<b>I</b>	<b>MONETÄRE STATISTIK</b>	
	1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems	S 6
	1.2 Leitzinsen der EZB	S 7
	1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)	S 8
	1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik	S 9
<b>2</b>	<b>MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN</b>	
	2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet	S 10
	2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet	S 11
	2.3 Monetäre Statistik	S 12
	2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung	S 15
	2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung	S 17
	2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung	S 20
	2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen	S 21
	2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet	S 22
	2.9 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten	S 23
	2.10 Aggregierte Bilanz der finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs) im Euro-Währungsgebiet	S 24
	2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet	S 25
<b>3</b>	<b>VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET</b>	
	3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren	S 26
	3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets	S 30
	3.3 Private Haushalte	S 32
	3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S 33
	3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	S 34
<b>4</b>	<b>FINANZMÄRKTE</b>	
	4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen	S 35
	4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten	S 36
	4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien	S 38
	4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S 40
	4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	S 42
	4.6 Geldmarktsätze	S 44
	4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S 45
	4.8 Börsenindizes	S 46
<b>5</b>	<b>PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE</b>	
	5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern	S 47
	5.2 Produktion und Nachfrage	S 50
	5.3 Arbeitsmärkte	S 54

<sup>1</sup> Weitere Informationen können unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) angefordert werden. Längere Zeiträume und detailliertere Angaben finden sich im Statistical Data Warehouse in der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>).

<b>6</b>	<b>ÖFFENTLICHE FINANZEN</b>	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	S56
6.2	Verschuldung	S57
6.3	Veränderung der Verschuldung	S58
6.4	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis	S59
6.5	Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung	S60
<b>7</b>	<b>AUSSENWIRTSCHAFT</b>	
7.1	Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht	S61
7.2	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	S62
7.3	Kapitalbilanz	S64
7.4	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	S70
7.5	Warenhandel	S71
<b>8</b>	<b>WECHSELKURSE</b>	
8.1	Effektive Wechselkurse	S73
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S74
<b>9</b>	<b>ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	
9.1	Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten	S75
9.2	Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und in Japan	S76
	<b>ABBILDUNGSVERZEICHNIS</b>	S77
	<b>TECHNISCHER HINWEIS</b>	S79
	<b>ERLÄUTERUNGEN</b>	S87

---

#### In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

„-“	Daten werden nicht erhoben/ Nachweis nicht sinnvoll
„·“	Daten noch nicht verfügbar
„...“	Zahlenwert Null oder vernachlässigbar
(p)	vorläufige Zahl



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet  
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

## 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze<sup>1)</sup>

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup>	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>2),3)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>2)</sup>	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>2)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	0,7	0,57	1,72
2013	7,0	4,0	2,4	-	-1,5	0,9	0,22	2,24
2013 Q3	6,9	4,0	2,2	-	-1,9	1,5	0,22	2,05
Q4	6,4	3,1	1,5	-	-2,2	1,4	0,24	2,24
2014 Q1	6,0	2,4	1,2	-	-2,3	-1,1	0,30	1,82
Q2	5,2	2,1	1,1	-	-1,9	-1,6	0,30	1,44
2014 März	5,6	2,2	1,0	1,1	-2,2	-1,2	0,31	1,82
April	5,2	2,0	0,8	1,0	-1,8	-2,7	0,33	1,72
Mai	5,0	2,1	1,1	1,2	-2,0	-1,0	0,32	1,56
Juni	5,4	2,3	1,6	1,5	-1,8	-1,1	0,24	1,44
Juli	5,6	2,5	1,8	.	-1,6	.	0,21	1,34
Aug.	.	.	.	.	.	.	0,19	1,03

## 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) <sup>1)</sup>	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	BIP in konstanten Preisen (saisonbereinigt)	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige (saisonbereinigt)	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen; saisonbereinigt)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	2,5	2,8	1,9	-0,7	-2,5	78,6	-0,6	11,3
2013	1,4	-0,2	1,5	-0,4	-0,7	78,3	-0,8	11,9
2013 Q4	0,8	-1,1	1,6	0,5	1,6	79,3	-0,4	11,9
2014 Q1	0,7	-1,5	0,9	0,9	1,3	79,8	0,1	11,7
Q2	0,6	-1,0	.	0,7	0,8	79,7	.	11,6
2014 März	0,5	-1,6	-	-	0,3	-	-	11,7
April	0,7	-1,2	-	-	1,8	79,5	-	11,6
Mai	0,5	-1,0	-	-	0,6	-	-	11,6
Juni	0,5	-0,8	-	-	0,0	-	-	11,5
Juli	0,4	-1,1	-	-	.	79,8	-	11,5
Aug.	0,3	.	-	-	.	-	-	.

## 3. Außenwirtschaftsstatistik

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto- Auslandsver- mögensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-20 <sup>5)</sup> (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2012	139,6	89,0	23,9	689,4	-13,2	128,8	97,9	95,6	1,2848
2013	249,3	165,3	78,1	542,1	-12,0	120,8	101,7	98,9	1,3281
2013 Q3	56,0	38,1	-7,7	586,8	-13,3	125,2	101,9	99,2	1,3242
Q4	97,0	48,1	42,7	542,1	-12,0	120,8	103,1	100,0	1,3610
2014 Q1	37,1	36,9	39,4	570,6	-12,2	122,5	103,9	100,7	1,3696
Q2	51,6	43,2	-20,6	583,0	.	.	103,8	100,1	1,3711
2014 März	21,5	19,2	-31,0	570,6	-	-	104,6	101,3	1,3823
April	20,0	15,7	-105,2	568,0	-	-	104,5	101,0	1,3813
Mai	9,5	13,1	70,6	568,8	-	-	103,8	100,1	1,3732
Juni	22,2	14,4	13,9	583,0	-	-	103,0	99,2	1,3592
Juli	.	.	.	585,1	-	-	102,6	98,7	1,3539
Aug.	.	.	.	.	-	-	101,9	98,0	1,3316

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Eurostat und Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen) und Thomson Reuters.

Anmerkung: Nähere Informationen zu den ausgewiesenen Daten finden sich in den entsprechenden Tabellen dieses Abschnitts.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.
- Die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Bestände an Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind aus der Geldmenge M3 und ihren Komponenten herausgerechnet.
- Auf der Grundlage der Zinsstrukturkurven von Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 4.7.
- Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.





# MONETÄRE STATISTIK

## I.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems (in Mio €)

### 1. Aktiva

	1. August 2014	8. August 2014	15. August 2014	22. August 2014	29. August 2014
<b>Gold und Goldforderungen</b>	334 432	334 432	334 432	334 433	334 433
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	248 462	249 403	249 072	249 284	249 547
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	24 897	24 521	24 540	24 308	24 229
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	18 526	18 905	19 250	19 904	20 881
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	533 535	504 912	501 031	497 636	517 578
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	133 304	107 922	108 203	107 612	131 762
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	400 184	396 974	392 824	389 963	384 899
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	45	17	4	4	917
Forderungen aus Margenausgleich	3	0	0	57	0
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	74 200	66 126	66 759	61 941	62 628
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	556 809	559 131	560 880	557 715	559 853
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	199 011	199 011	199 011	195 445	195 445
Sonstige Wertpapiere	357 799	360 120	361 869	362 270	364 409
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	26 705	26 709	26 709	26 709	26 709
<b>Sonstige Aktiva</b>	242 118	241 119	240 501	241 089	242 857
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>2 059 683</b>	<b>2 025 258</b>	<b>2 023 176</b>	<b>2 013 019</b>	<b>2 038 716</b>

### 2. Passiva

	1. August 2014	8. August 2014	15. August 2014	22. August 2014	29. August 2014
<b>Banknotenumlauf</b>	971 423	973 405	975 642	970 274	971 290
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	263 858	235 871	241 501	230 875	253 654
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	219 715	214 475	221 620	205 216	222 757
Einlagefazilität	44 118	21 146	19 849	25 626	30 864
Termineinlagen	0	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	25	251	33	33	33
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	4 818	5 012	4 804	4 801	4 854
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	105 767	96 732	86 283	95 070	93 069
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	44 234	43 771	43 768	41 998	41 585
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	1 269	1 015	1 012	1 082	1 050
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	5 399	6 280	6 121	5 850	6 052
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	53 368	53 368	53 368	53 368	53 368
<b>Sonstige Passiva</b>	212 818	213 077	213 948	212 973	217 064
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	301 418	301 418	301 418	301 418	301 418
<b>Kapital und Rücklagen</b>	95 311	95 311	95 311	95 312	95 312
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>2 059 683</b>	<b>2 025 258</b>	<b>2 023 176</b>	<b>2 013 019</b>	<b>2 038 716</b>

Quelle: EZB.

## 1.2 Leitzinsen der EZB

(Zinssätze in % p. a.; Veränderung in Prozentpunkten)

Mit Wirkung vom: <sup>1)</sup>	Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
	Höhe 1	Veränderung 2	Mengentender	Zinstender	Veränderung 5	Höhe 6	Veränderung 7
			Festzinssatz	Mindest- bietungssatz			
			Höhe 3	Höhe 4			
1999 4. Jan. <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9. April	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5. Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4. Febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17. März	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28. April	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9. Juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28. <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1. Sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6. Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11. Mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31. Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18. Sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9. Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6. Dez.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7. März	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6. Juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6. Dez.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8. März	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15. Juni	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9. Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11. Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13. Dez.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14. März	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13. Juni	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008 9. Juli	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
8. Okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
9. <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15. <sup>5)</sup>	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
12. Nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
10. Dez.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009 21. Jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
11. März	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
8. April	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
13. Mai	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011 13. April	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
13. Juli	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
9. Nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
14. Dez.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012 11. Juli	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25
2013 8. Mai	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50
13. Nov.	0,00	...	0,25	-	-0,25	0,75	-0,25
2014 11. Juni	-0,10	-0,10	0,15	-	-0,10	0,40	-0,35
10. Sept.	-0,20	-0,10	0,05	-	-0,10	0,30	-0,10

Quelle: EZB.

- Im Zeitraum vom 1. Januar 1999 bis zum 9. März 2004 bezieht sich das Datum auf die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität. Änderungen des Zinssatzes für Hauptrefinanzierungsgeschäfte sind ab dem ersten auf das angegebene Datum folgenden Geschäft wirksam. Die Änderung vom 18. September 2001 wurde am selben Tag wirksam. Seit dem 10. März 2004 bezieht sich das Datum, soweit nicht anders angegeben, sowohl auf die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität als auch auf die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (Änderungen sind ab dem ersten Hauptrefinanzierungsgeschäft, das auf den Beschluss des EZB-Rats folgt, wirksam).
- Am 22. Dezember 1998 kündigte die EZB an, dass vom 4. bis zum 21. Januar 1999 ausnahmsweise ein enger Korridor von 50 Basispunkten zwischen den Zinssätzen für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität angewandt werde. Damit sollte den Marktteilnehmern der Übergang zu dem neuen System erleichtert werden.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.
- Mit Wirkung vom 9. Oktober 2008 verringerte die EZB den Korridor für die ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Mit Wirkung vom 21. Januar 2009 wurde dieser Korridor wieder auf 200 Basispunkte erweitert.
- Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit Vollzuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden. Durch diese Änderung wurde der vorherige (am selben Tag gefasste) Beschluss, den Mindestbietungssatz für die als Zinstender durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 50 Basispunkte zu senken, außer Kraft gesetzt.

### 1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)<sup>1), 2)</sup>

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

#### 1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte<sup>3)</sup>

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- tender	Zinstender			Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>								
2014 28. Mai	174 002	267	174 002	0,25	-	-	-	7
4. Juni	149 351	229	149 351	0,25	-	-	-	7
11.	136 766	193	136 766	0,15	-	-	-	7
18.	97 887	150	97 887	0,15	-	-	-	7
25.	115 041	151	115 041	0,15	-	-	-	7
2. Juli	97 103	124	97 103	0,15	-	-	-	7
9.	94 150	138	94 150	0,15	-	-	-	7
16.	99 908	142	99 908	0,15	-	-	-	7
23.	97 887	139	97 887	0,15	-	-	-	7
30.	133 304	162	133 304	0,15	-	-	-	7
6. Aug.	107 922	131	107 922	0,15	-	-	-	7
13.	108 203	132	108 203	0,15	-	-	-	7
20.	107 612	131	107 612	0,15	-	-	-	7
27.	131 762	135	131 762	0,15	-	-	-	7
3. Sept.	111 199	124	111 199	0,15	-	-	-	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte<sup>5)</sup></b>								
2014 12. Febr.	6 480	30	6 480	0,25	-	-	-	28
27.	6 297	63	6 297	0,25	-	-	-	91
12. März	7 522	30	7 522	0,25	-	-	-	28
27.	11 617	83	11 617	0,23	-	-	-	91
9. April	28 023	35	28 023	0,25	-	-	-	35
2. Mai	13 193	97	13 193	0,19	-	-	-	90
14.	32 335	54	32 335	0,25	-	-	-	28
29.	10 949	89	10 949	0,16	-	-	-	91
11. Juni	9 970	44	9 970	0,15	-	-	-	28
26. <sup>6)</sup>	10 386	84	10 386	.	-	-	-	91
31. Juli <sup>6)</sup>	6 786	91	6 786	.	-	-	-	91
28. Aug. <sup>6)</sup>	7 244	72	7 244	.	-	-	-	91

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- tender	Zinstender				Laufzeit (Tage)
						Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>4)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2014 5. März	Hereinnahme von Termineinlagen	219 131	165	175 500	-	-	0,25	0,23	0,22	7
12.	Hereinnahme von Termineinlagen	219 077	159	175 500	-	-	0,25	0,23	0,21	7
19.	Hereinnahme von Termineinlagen	223 227	160	175 500	-	-	0,25	0,22	0,21	7
26.	Hereinnahme von Termineinlagen	180 901	138	175 500	-	-	0,25	0,25	0,22	7
2. April	Hereinnahme von Termineinlagen	199 721	152	175 500	-	-	0,25	0,23	0,21	7
9.	Hereinnahme von Termineinlagen	192 515	156	172 500	-	-	0,25	0,24	0,22	7
16.	Hereinnahme von Termineinlagen	153 364	139	153 364	-	-	0,25	0,25	0,23	7
23.	Hereinnahme von Termineinlagen	166 780	139	166 780	-	-	0,25	0,25	0,23	7
30.	Hereinnahme von Termineinlagen	103 946	121	103 946	-	-	0,25	0,25	0,24	7
7. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	165 533	158	165 533	-	-	0,25	0,25	0,23	7
14.	Hereinnahme von Termineinlagen	144 281	141	144 281	-	-	0,25	0,25	0,24	7
21.	Hereinnahme von Termineinlagen	137 465	148	137 465	-	-	0,25	0,25	0,24	7
28.	Hereinnahme von Termineinlagen	102 878	119	102 878	-	-	0,25	0,25	0,25	7
4. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	119 200	140	119 200	-	-	0,25	0,25	0,24	7
11.	Hereinnahme von Termineinlagen	108 650	122	108 650	-	-	0,15	0,15	0,13	7

Quelle: EZB.

- 1) Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugewiesenen, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- 2) Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender (d. h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden) als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert.
- 3) Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können. Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit Vollzuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden. Am 4. März 2010 beschloss die EZB, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem am 28. April 2010 zuzuteilenden und am 29. April 2010 abzuwickelnden Geschäft wieder als Zinstender durchzuführen.
- 4) Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- 5) Bei den am 22. Dezember 2011 und am 1. März 2012 abgewickelten Geschäften haben die Geschäftspartner nach einem Jahr die Option, einen beliebigen Anteil der im Rahmen dieser Geschäfte zugewiesenen Liquidität an einem frei wählbaren Tag, an dem auch die Abwicklung eines Hauptrefinanzierungsgeschäfts ansteht, zurückzuzahlen.
- 6) Bei diesem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft erfolgt die volle Zuteilung aller Gebote zu dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit des Geschäfts. Die Zinssätze dieser längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte werden auf zwei Dezimalstellen gerundet. Die genaue Berechnungsmethode findet sich im „Technischen Hinweis“.

**1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik**

(in Mrd €; soweit nicht anders angegeben, Durchschnittswerte der Berichtszeiträume errechnet aus Tageswerten; Verzinsung in % p. a.)

**1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute**

Reservebasis per (Stand am Ende des Berichts- zeitraums):	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem positiven <sup>1)</sup> Reservesatz			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren	Repogeschäfte	Schuldverschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	
	1	2	3	4	5	6	
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5	
2011	18 970,0	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8	
2012	18 564,7	9 971,7	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4	
2013	17 847,1	9 811,6	518,8	2 447,1	1 152,6	3 917,1	
2014 Febr.	17 994,9	9 825,2	572,2	2 409,7	1 281,0	3 906,9	
März	17 978,0	9 885,5	553,4	2 395,7	1 232,6	3 910,7	
April	18 035,7	9 948,1	541,3	2 364,4	1 257,2	3 924,7	
Mai	18 077,2	10 002,9	543,9	2 356,2	1 270,3	3 903,9	
Juni	17 990,3	10 022,5	546,3	2 342,3	1 208,3	3 870,9	

**2. Mindestreserve-Erfüllung**

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Reserve-Soll	Guthaben der Kredit- institute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013	103,3	220,2	116,9	0,0	0,25
2014 8. April	103,6	195,2	91,6	0,0	0,25
13. Mai	103,5	191,2	87,7	0,0	0,25
10. Juni	103,9	192,3	88,3	0,0	0,25
8. Juli	104,4	214,3	109,8	0,0	0,15
12. Aug.	105,0	210,2	105,2	0,0	0,15
9. Sept.	105,2	.	.	.	.

**3. Liquidität**

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kredit- institute auf Giro- konten	Basis- geld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems											
	Nettoaktiva des Euro- systems in Gold und Devisen	Haupt- refinanzie- rungs- geschäfte	Länger- fristige Refinanzie- rungs- geschäfte	Spitzen- refinanzie- rungs- fazilität	Sonstige liquiditäts- zuführende Faktoren <sup>3)</sup>	Einlage- fazilität	Sonstige liquiditäts- abschöpf- fende Faktoren <sup>3)</sup>	Banknoten- umlauf	Einlagen von Zentral- staaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3
2012	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1 631,0
2013	550,8	91,6	625,3	0,1	241,5	48,3	177,4	925,9	80,2	57,2	220,2	1 194,4
2014 11. März	510,4	91,8	570,4	0,3	229,5	29,5	175,5	932,1	81,8	-17,6	201,1	1 162,8
8. April	518,9	105,4	534,6	0,7	227,5	29,2	175,5	938,4	73,8	-25,0	195,2	1 162,8
13. Mai	536,4	128,1	519,6	0,2	222,6	29,7	152,4	947,9	87,7	-2,1	191,2	1 168,8
10. Juni	536,8	148,1	507,8	0,1	215,9	28,3	126,0	951,0	111,5	-0,4	192,3	1 171,6
8. Juli	540,0	111,7	460,1	0,1	209,0	23,9	27,2	958,1	110,0	-12,5	214,3	1 196,3
12. Aug.	547,6	106,6	414,7	0,3	202,2	24,6	0,0	967,6	92,4	-23,6	210,2	1 202,5

Quelle: EZB.

- Seit der am 18. Januar 2012 beginnenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode gilt ein Satz von 1 %. Für alle vorherigen Erfüllungsperioden gilt ein Satz von 2 %.
- Einschließlich der im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen des Eurosystems und des Programms für die Wertpapiermärkte des Eurosystems bereitgestellten Liquidität.
- Einschließlich der durch Devisenswapgeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. Weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html).



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

## 2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup> (in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>3)</sup>	Aktien und sonstige Dividenden-werte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Aktivi-positionen
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystem</b>														
2012	5 288,1	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,3	382,3
2013	4 073,0	2 283,2	15,0	1,2	2 267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,4	8,3	408,7
2014 Q1	3 916,3	2 087,4	15,0	1,2	2 071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	-	26,6	658,0	7,9	414,5
Q2	3 735,9	1 897,2	13,6	1,2	1 882,4	706,4	569,4	15,6	121,3	-	27,0	675,0	8,1	422,3
2014 April	3 926,6	2 101,1	14,1	1,2	2 085,9	712,3	567,6	22,7	122,0	-	26,7	662,3	8,0	416,3
Mai	3 888,0	2 064,3	14,1	1,3	2 049,0	706,3	567,1	17,4	121,8	-	26,9	664,3	8,0	418,2
Juni	3 735,9	1 897,2	13,6	1,2	1 882,4	706,4	569,4	15,6	121,3	-	27,0	675,0	8,1	422,3
Juli <sup>4)</sup>	3 654,1	1 815,5	13,6	1,2	1 800,7	699,3	564,3	14,2	120,7	-	26,5	680,3	8,1	424,5
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>														
2012	32 694,8	17 987,2	1 153,4	11 043,4	5 790,4	4 901,8	1 627,0	1 423,3	1 851,6	66,8	1 227,8	4 045,7	214,7	4 250,9
2013	30 444,4	16 981,3	1 082,4	10 649,1	5 249,7	4 673,4	1 694,4	1 335,7	1 643,3	58,1	1 232,5	3 855,8	210,6	3 432,7
2014 Q1	30 586,6	16 942,5	1 092,9	10 638,3	5 211,2	4 699,7	1 774,6	1 307,1	1 617,9	54,0	1 248,9	3 981,5	202,3	3 457,8
Q2	30 730,9	16 887,2	1 087,7	10 606,6	5 193,0	4 693,0	1 808,5	1 302,7	1 581,8	45,4	1 236,7	4 077,3	203,2	3 588,1
2014 April	30 742,1	16 962,4	1 093,7	10 650,9	5 217,8	4 680,4	1 790,6	1 272,1	1 617,7	54,0	1 267,8	4 035,9	202,8	3 538,8
Mai	30 869,6	16 927,1	1 095,4	10 587,6	5 244,2	4 716,8	1 806,9	1 315,7	1 594,3	51,7	1 255,8	4 107,0	203,1	3 608,1
Juni	30 730,9	16 887,2	1 087,7	10 606,6	5 193,0	4 693,0	1 808,5	1 302,7	1 581,8	45,4	1 236,7	4 077,3	203,2	3 588,1
Juli <sup>4)</sup>	30 892,4	16 871,9	1 097,0	10 577,0	5 197,9	4 672,3	1 799,7	1 306,9	1 565,6	43,3	1 238,4	4 172,9	203,5	3 690,2

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarkt-fonds-anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld-verschrei-bungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-positionen	
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</b>											
2012	5 288,1	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	-	0,0	536,6	298,7	452,5
2013	4 073,0	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	-	0,0	406,3	202,2	477,8
2014 Q1	3 916,3	965,6	1 860,2	86,1	38,4	1 735,7	-	0,0	440,5	166,5	483,5
Q2	3 735,9	986,1	1 652,4	101,1	49,9	1 501,4	-	0,0	459,4	148,7	489,2
2014 April	3 926,6	975,4	1 859,4	112,4	50,2	1 696,8	-	0,0	440,0	167,5	484,2
Mai	3 888,0	980,3	1 811,4	116,7	50,8	1 643,8	-	0,0	442,2	167,8	486,3
Juni	3 735,9	986,1	1 652,4	101,1	49,9	1 501,4	-	0,0	459,4	148,7	489,2
Juli <sup>4)</sup>	3 654,1	996,3	1 564,8	98,2	45,9	1 420,8	-	0,0	464,4	136,4	492,1
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>											
2012	32 694,8	-	17 195,3	169,6	10 870,4	6 155,3	534,7	4 848,9	2 344,0	3 494,8	4 277,2
2013	30 444,4	-	16 646,2	152,5	10 941,1	5 552,6	462,9	4 352,6	2 399,6	3 106,7	3 476,5
2014 Q1	30 586,6	-	16 654,3	181,1	10 955,7	5 517,5	458,1	4 297,7	2 452,9	3 225,3	3 498,3
Q2	30 730,9	-	16 725,3	214,8	10 984,7	5 525,8	437,4	4 236,4	2 456,0	3 226,1	3 649,7
2014 April	30 742,1	-	16 660,3	144,1	10 927,2	5 588,9	463,1	4 284,1	2 462,6	3 295,6	3 576,4
Mai	30 869,6	-	16 742,2	172,9	10 952,3	5 617,0	456,6	4 279,2	2 452,4	3 309,0	3 630,2
Juni	30 730,9	-	16 725,3	214,8	10 984,7	5 525,8	437,4	4 236,4	2 456,0	3 226,1	3 649,7
Juli <sup>4)</sup>	30 892,4	-	16 716,6	194,6	10 986,4	5 535,6	452,7	4 210,6	2 465,5	3 300,1	3 747,0

Quelle: EZB.

- 1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Bestände. Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebene Bestände sind in den Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.
- 3) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- 4) Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

**2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>**  
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

**I. Aktiva**

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen <sup>2)</sup>
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012	26 251,1	12 214,6	1 170,3	11 044,3	3 629,2	2 195,4	1 433,8	767,0	4 845,6	222,9	4 571,8
2013	24 649,7	11 747,7	1 097,4	10 650,3	3 622,6	2 262,0	1 360,6	792,1	4 488,2	218,9	3 780,2
2014 Q1	24 907,2	11 747,5	1 108,0	10 639,5	3 682,7	2 352,6	1 330,0	804,2	4 639,5	210,2	3 823,2
Q2	25 134,0	11 709,1	1 101,3	10 607,8	3 696,2	2 377,9	1 318,3	805,5	4 752,3	211,3	3 959,7
2014 April	25 048,9	11 759,9	1 107,7	10 652,1	3 652,9	2 358,2	1 294,8	825,6	4 698,2	210,8	3 901,5
Mai	25 177,6	11 698,3	1 109,4	10 588,9	3 707,0	2 373,9	1 333,1	815,0	4 771,3	211,1	3 974,9
Juni	25 134,0	11 709,1	1 101,3	10 607,8	3 696,2	2 377,9	1 318,3	805,5	4 752,3	211,3	3 959,7
Juli <sup>(p)</sup>	25 307,3	11 688,8	1 110,6	10 578,2	3 685,2	2 364,0	1 321,1	805,6	4 853,2	211,6	4 063,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012	90,3	-35,5	-4,7	-30,8	112,1	183,0	-70,9	38,6	-150,0	-14,0	139,1
2013	-1 616,7	-278,4	-73,7	-204,7	-26,6	46,2	-72,8	14,1	-79,3	-2,1	-1 244,5
2014 Q1	185,0	-2,7	9,1	-11,8	35,4	58,8	-23,4	13,4	117,6	-8,8	30,2
Q2	165,5	-18,3	-6,0	-12,4	-8,9	2,6	-11,5	5,3	68,3	1,4	117,7
2014 April	141,4	15,3	0,1	15,1	-36,8	-0,1	-36,7	19,6	65,0	0,5	77,8
Mai	82,2	-60,3	1,6	-61,9	45,7	9,1	36,6	-12,8	36,6	0,4	72,8
Juni	-58,1	26,7	-7,7	34,4	-17,8	-6,4	-11,4	-1,5	-33,2	0,5	-32,9
Juli <sup>(p)</sup>	137,2	-11,5	7,6	-19,1	-17,4	-19,3	1,9	4,0	60,5	0,3	101,3

**2. Passiva**

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen <sup>2)</sup>	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
<b>Bestände</b>										
2012	26 251,1	876,8	251,0	10 934,9	467,9	2 853,2	2 396,4	3 793,4	4 729,6	-52,1
2013	24 649,7	921,2	214,8	10 981,2	404,8	2 586,4	2 340,4	3 308,9	3 954,3	-62,3
2014 Q1	24 907,2	916,5	267,2	10 994,1	404,1	2 558,8	2 422,1	3 391,9	3 981,7	-29,2
Q2	25 134,0	935,3	315,9	11 034,6	392,1	2 533,2	2 457,3	3 374,9	4 138,9	-48,1
2014 April	25 048,9	921,8	256,5	10 977,4	409,1	2 544,4	2 433,7	3 463,2	4 060,6	-17,9
Mai	25 177,6	928,9	289,6	11 003,1	405,0	2 563,1	2 426,9	3 476,8	4 116,5	-32,3
Juni	25 134,0	935,3	315,9	11 034,6	392,1	2 533,2	2 457,3	3 374,9	4 138,9	-48,1
Juli <sup>(p)</sup>	25 307,3	944,7	292,8	11 032,3	409,5	2 524,2	2 470,5	3 436,5	4 239,2	-42,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2012	90,3	19,5	-5,1	180,5	-18,2	-125,3	156,0	-251,4	151,2	-16,9
2013	-1 616,7	44,4	-37,0	162,8	-46,6	-199,2	79,1	-441,6	-1 187,2	8,6
2014 Q1	185,0	-5,3	52,0	8,5	6,9	-26,6	38,5	63,3	13,7	34,1
Q2	165,5	18,8	48,7	35,9	-11,8	-20,7	17,6	-43,5	134,8	-14,2
2014 April	141,4	5,3	-10,7	-16,0	5,1	-12,8	7,4	74,5	77,0	11,5
Mai	82,2	7,1	33,1	20,5	-4,1	11,9	-9,1	-14,9	51,9	-14,3
Juni	-58,1	6,4	26,3	31,3	-12,8	-19,9	19,2	-103,1	5,9	-11,4
Juli <sup>(p)</sup>	137,2	9,4	-23,1	-5,0	17,5	-17,0	14,6	32,6	102,7	5,5

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Eine im Dezember 2010 in einem Mitgliedstaat geänderte Verbuchung von Derivaten hat zu einem Anstieg dieser Positionen geführt.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

## 2.3 Monetäre Statistik<sup>1)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Geldmengenaggregate<sup>2)</sup> und Gegenposten

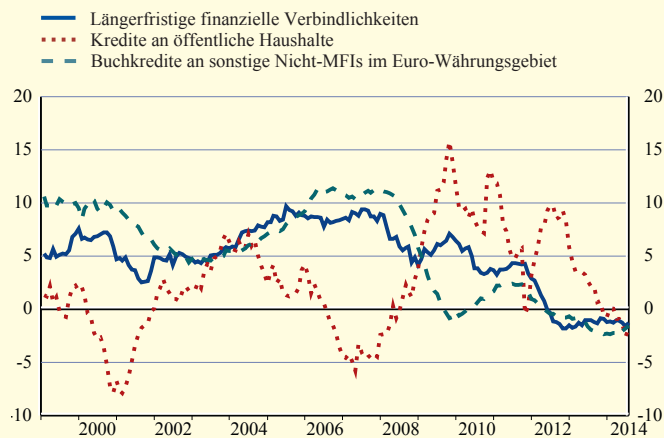
	M3				Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet <sup>3)</sup>			Nettofor- derungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>4)</sup>	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Buchkredite <sup>5)</sup>				
	M1	M2-M1							9	10		11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Bestände</b>												
2012	5 107,1	3 882,3	8 989,4	789,8	9 779,3	-	7 569,0	3 406,0	13 055,3	10 854,0	-	1 035,4
2013	5 391,1	3 812,4	9 203,5	624,7	9 828,1	-	7 303,2	3 402,3	12 693,8	10 539,9	-	1 161,9
2014 Q1	5 488,3	3 791,7	9 280,0	602,1	9 882,1	-	7 348,6	3 453,1	12 658,1	10 530,8	-	1 262,8
Q2	5 547,2	3 808,4	9 355,6	602,2	9 957,8	-	7 288,8	3 439,6	12 595,0	10 467,5	-	1 364,1
2014 April	5 497,4	3 788,2	9 285,6	589,3	9 874,9	-	7 329,2	3 458,6	12 632,0	10 551,5	-	1 271,5
Mai	5 532,7	3 799,9	9 332,6	594,3	9 926,9	-	7 323,7	3 466,1	12 610,9	10 492,4	-	1 307,5
Juni	5 547,2	3 808,4	9 355,6	602,2	9 957,8	-	7 288,8	3 439,6	12 595,0	10 467,5	-	1 364,1
Juli <sup>(p)</sup>	5 597,9	3 806,9	9 404,8	611,4	10 016,2	-	7 295,2	3 465,3	12 576,0	10 437,4	-	1 415,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2012	307,4	78,6	386,0	-55,8	330,2	-	-116,7	184,3	-103,2	-71,0	-15,4	100,1
2013	291,2	-66,7	224,5	-124,1	100,3	-	-89,8	-25,1	-305,9	-247,9	-221,6	361,5
2014 Q1	89,3	-23,9	65,4	-14,5	50,9	-	9,0	17,2	-28,2	-10,0	-7,3	87,1
Q2	56,6	15,6	72,2	3,3	75,5	-	-76,8	-35,1	-39,4	-44,0	11,8	83,3
2014 April	9,5	-3,3	6,2	-10,6	-4,3	-	-24,1	0,3	-26,7	23,2	24,4	11,7
Mai	32,5	10,5	43,0	5,0	48,1	-	-15,8	0,8	-23,7	-57,7	-8,7	28,0
Juni	14,5	8,3	22,9	8,8	31,7	-	-36,9	-36,2	11,0	-9,5	-4,0	43,7
Juli <sup>(p)</sup>	50,9	-2,6	48,3	9,4	57,7	-	-2,0	18,7	-5,6	-19,7	-20,9	39,6
<b>Wachstumsraten</b>												
2012	6,4	2,1	4,5	-6,6	3,5	3,5	-1,5	5,8	-0,8	-0,6	-0,1	100,1
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,1	361,5
2014 Q1	5,6	-2,3	2,2	-13,6	1,0	1,1	-1,0	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	382,6
Q2	5,4	-1,8	2,3	-8,8	1,6	1,5	-1,6	-2,6	-2,2	-1,8	-1,1	387,8
2014 April	5,2	-2,4	2,0	-14,2	0,8	1,0	-1,0	-0,9	-2,5	-1,8	-1,6	379,8
Mai	5,0	-1,9	2,1	-12,1	1,1	1,2	-1,2	-1,4	-2,6	-2,0	-1,4	353,3
Juni	5,4	-1,8	2,3	-8,8	1,6	1,5	-1,6	-2,6	-2,2	-1,8	-1,1	387,8
Juli <sup>(p)</sup>	5,6	-1,8	2,5	-6,8	1,8	.	-1,3	-1,8	-2,0	-1,6	-1,0	416,5

### A1 Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

### A2 Gegenposten<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Die Geldmengenaggregate umfassen die monetären Verbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (Post, Schatzämter usw.) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten). Zur Definition von M1, M2 und M3 siehe Glossar.
- Für den Zeitraum ab Juni 2010 ohne Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten; Transaktionen und Wachstumsraten sind um diesen Effekt bereinigt.
- Die unter „Wachstumsraten“ ausgewiesenen Werte stellen die Summe der transaktionsbedingten Veränderungen während des im angegebenen Zeitraum endenden Zwölfmonatszeitraums dar.
- Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

## 2.3 Monetäre Statistik<sup>1)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

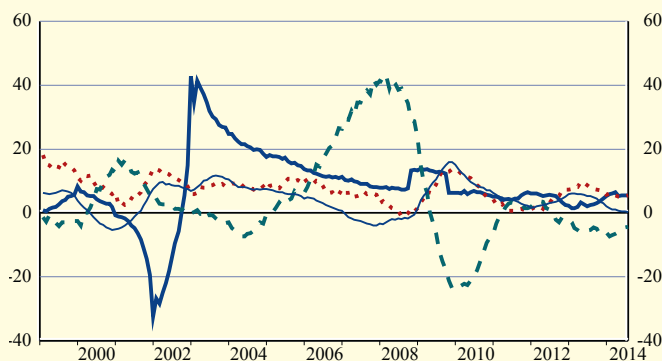
### 2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte <sup>2)</sup>	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit verein- barter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit verein- barter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012	863,9	4 243,1	1 801,8	2 080,6	123,7	483,3	182,9	2 685,0	106,1	2 395,2	2 382,7
2013	909,6	4 481,5	1 690,8	2 121,6	118,8	417,9	87,9	2 510,7	91,7	2 372,4	2 328,4
2014 Q1	926,3	4 562,0	1 667,4	2 124,3	116,8	402,0	83,2	2 472,6	91,2	2 358,7	2 426,2
2014 Q2	930,2	4 617,0	1 675,8	2 132,6	131,4	394,4	76,4	2 454,1	89,9	2 299,2	2 445,6
2014 April	925,7	4 571,7	1 664,3	2 123,9	119,3	401,8	68,3	2 468,5	91,1	2 323,1	2 446,5
2014 Mai	928,5	4 604,2	1 672,9	2 127,0	120,8	396,3	77,3	2 480,9	91,1	2 311,9	2 439,8
2014 Juni	930,2	4 617,0	1 675,8	2 132,6	131,4	394,4	76,4	2 454,1	89,9	2 299,2	2 445,6
2014 Juli <sup>(p)</sup>	935,5	4 662,5	1 674,3	2 132,6	129,8	410,7	70,9	2 451,0	90,4	2 289,3	2 464,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012	20,2	287,2	-36,0	114,7	-17,0	-20,0	-18,8	-105,9	-10,2	-156,3	155,7
2013	45,6	245,5	-109,9	43,2	-11,9	-48,6	-63,6	-137,3	-14,3	-18,7	80,5
2014 Q1	16,1	73,2	-26,2	2,2	-2,1	-8,1	-4,3	-37,5	-0,5	-7,7	54,7
2014 Q2	3,9	52,7	7,3	8,3	14,4	-7,4	-3,6	-16,8	-1,3	-60,4	1,8
2014 April	-0,7	10,2	-3,0	-0,3	2,5	-0,2	-12,9	-4,7	-0,1	-35,4	16,1
2014 Mai	2,8	29,6	7,6	3,0	1,2	-5,4	9,2	5,5	0,0	-12,2	-9,1
2014 Juni	1,7	12,8	2,8	5,6	10,6	-1,8	0,0	-17,7	-1,2	-12,8	-5,2
2014 Juli <sup>(p)</sup>	5,3	45,6	-2,5	-0,1	-1,8	16,3	-5,1	-11,4	0,5	-11,4	20,3
<b>Wachstumsraten</b>											
2012	2,4	7,2	-1,9	5,8	-11,8	-3,9	-9,8	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,6	-5,1	-13,5	-0,8	3,4
2014 Q1	6,5	5,4	-6,4	1,1	-9,9	-10,4	-28,4	-4,6	-9,6	-1,7	4,0
2014 Q2	5,5	5,3	-4,5	0,5	5,3	-8,3	-25,6	-3,2	-6,9	-3,9	2,6
2014 April	5,3	5,2	-6,0	0,7	-7,8	-9,2	-39,0	-4,1	-8,3	-2,7	4,3
2014 Mai	5,5	4,9	-4,7	0,5	-7,0	-9,4	-27,7	-3,2	-6,7	-3,5	3,4
2014 Juni	5,5	5,3	-4,5	0,5	5,3	-8,3	-25,6	-3,2	-6,9	-3,9	2,6
2014 Juli <sup>(p)</sup>	5,6	5,6	-4,2	0,2	1,2	-3,9	-28,1	-2,6	-5,1	-4,3	3,4

### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

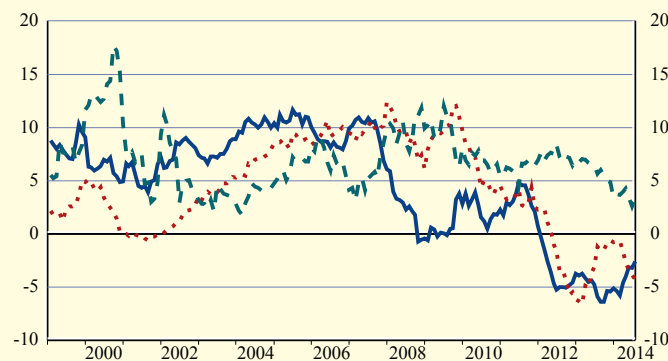
- Bargeldumlauf
- Täglich fällige Einlagen
- - - - - Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren
- — — — — Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten



### A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

- Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- - - - - Kapital und Rücklagen



Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Für den Zeitraum ab Juni 2010 ohne Repogeschäfte mit zentralen Kontrahenten; Transaktionen und Wachstumsraten sind um diesen Effekt bereinigt.



## 2.3 Monetäre Statistik <sup>1)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 3. Buchkredite als Gegenposten zu M3

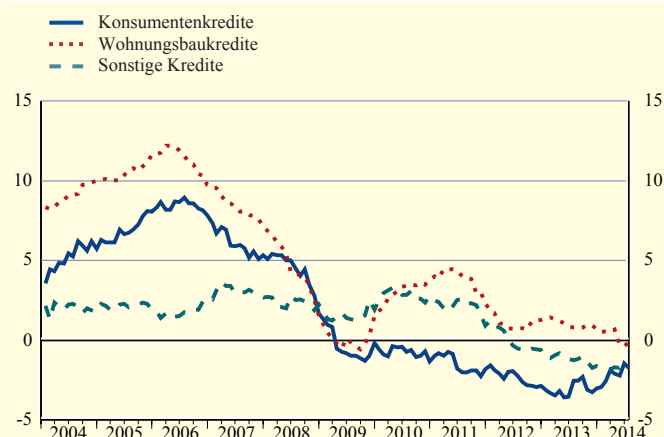
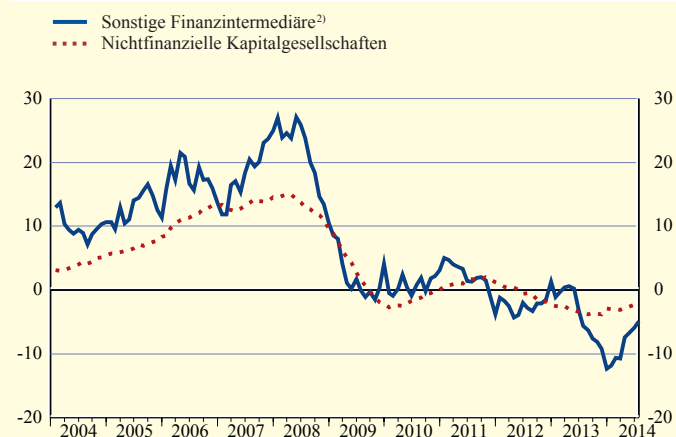
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte <sup>3)</sup>					
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen <sup>4)</sup>			Insgesamt	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite		
				Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Bestände</b>												
2012	89,0	977,0	4 546,5	-	1 129,8	795,7	2 621,1	5 241,4	-	601,8	3 823,5	816,1
2013	98,3	865,5	4 355,7	-	1 067,5	740,5	2 547,8	5 220,4	-	573,3	3 851,3	795,7
2014 Q1	101,1	860,2	4 337,1	-	1 058,7	732,0	2 546,4	5 232,3	-	572,6	3 867,2	792,5
Q2	98,3	872,2	4 307,8	-	1 056,4	734,6	2 516,8	5 189,1	-	569,9	3 831,2	787,9
2014 April	100,0	885,7	4 329,3	-	1 047,4	738,5	2 543,4	5 236,5	-	571,2	3 871,9	793,4
Mai	95,9	887,7	4 317,3	-	1 038,6	734,2	2 544,4	5 191,5	-	568,2	3 833,3	790,1
Juni	98,3	872,2	4 307,8	-	1 056,4	734,6	2 516,8	5 189,1	-	569,9	3 831,2	787,9
Juli <sup>4)</sup>	102,5	850,7	4 294,1	-	1 051,6	731,3	2 511,2	5 190,1	-	570,2	3 833,2	786,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2012	-2,0	12,7	-107,3	-60,1	6,5	-51,4	-62,4	25,6	34,3	-17,7	48,5	-5,1
2013	9,6	-120,6	-133,1	-127,9	-44,6	-44,9	-43,7	-3,7	14,1	-18,0	27,4	-13,1
2014 Q1	2,8	6,9	-28,0	-26,9	-6,6	-6,8	-14,6	8,3	9,7	0,5	10,7	-2,8
Q2	-2,8	12,4	-16,7	-6,2	-0,2	7,2	-23,7	-36,9	7,8	-2,1	-34,5	-0,3
2014 April	-1,2	25,7	-6,4	-3,5	-10,7	6,8	-2,5	5,0	2,9	-1,1	4,9	1,3
Mai	-4,1	0,8	-10,8	-7,6	-8,5	-3,6	1,4	-43,6	2,1	-2,4	-38,9	-2,3
Juni	2,5	-14,1	0,4	4,9	19,1	4,0	-22,7	1,7	2,8	1,3	-0,4	0,7
Juli <sup>4)</sup>	4,1	-11,9	-14,1	-15,8	-5,3	-2,8	-6,0	2,2	2,9	0,0	2,5	-0,3
<b>Wachstumsraten</b>												
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2013	10,8	-12,3	-2,9	-2,8	-4,0	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 Q1	9,0	-10,8	-3,1	-3,1	-4,9	-5,1	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,6	-1,8
Q2	4,7	-5,9	-2,3	-2,2	-2,8	-3,3	-1,8	-0,6	0,5	-1,5	-0,4	-1,4
2014 April	5,4	-7,4	-2,8	-2,8	-5,1	-3,7	-1,5	0,0	0,4	-2,1	0,7	-1,7
Mai	2,9	-6,7	-2,6	-2,6	-4,9	-4,2	-1,2	-0,7	0,4	-2,2	-0,3	-1,8
Juni	4,7	-5,9	-2,3	-2,2	-2,8	-3,3	-1,8	-0,6	0,5	-1,5	-0,4	-1,4
Juli <sup>4)</sup>	7,1	-4,9	-2,3	-2,2	-2,4	-3,7	-1,9	-0,5	0,5	-1,7	-0,1	-1,3

### A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

### A6 Kredite an private Haushalte <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- 1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Für den Zeitraum ab Juni 2010 ohne Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten; Transaktionen und Wachstumsraten sind um diesen Effekt bereinigt.
- 3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
- 4) Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

## 2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung<sup>1), 2)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre				Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
<b>Bestände</b>													
2013	90,0	72,6	4,1	13,3	984,8	122,9	439,4	223,7	321,7	4 344,6	1 059,2	739,4	2 545,9
2014 Q1	99,4	82,0	4,0	13,4	979,0	117,8	440,3	221,2	317,4	4 336,4	1 061,1	731,3	2 544,1
2014 Q2	99,1	82,9	3,9	12,2	997,0	121,3	449,8	234,6	312,6	4 316,0	1 066,1	735,3	2 514,6
2014 Mai	97,2	80,3	4,0	12,9	988,4	96,2	432,1	231,6	324,7	4 319,0	1 042,0	736,0	2 541,0
2014 Juni	99,1	82,9	3,9	12,2	997,0	121,3	449,8	234,6	312,6	4 316,0	1 066,1	735,3	2 514,6
2014 Juli <sup>(p)</sup>	104,3	87,6	4,5	12,2	975,9	125,5	429,0	234,7	312,1	4 304,1	1 057,1	733,0	2 514,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-75,7	44,8	-54,8	3,9	-24,9	-133,6	-44,4	-44,9	-44,3
2014 Q1	9,3	9,4	-0,2	0,1	6,2	-5,2	4,6	-3,7	5,3	-17,6	4,0	-6,5	-15,1
2014 Q2	-0,2	0,9	0,0	-1,1	18,4	3,6	9,6	13,6	-4,8	-7,8	7,1	8,7	-23,6
2014 Mai	-2,1	-2,2	-0,1	0,1	-8,7	-8,6	-5,4	3,9	-7,2	-8,6	-9,4	-0,5	1,2
2014 Juni	1,9	2,6	0,0	-0,6	10,0	25,1	18,2	3,6	-11,8	6,9	25,4	2,9	-21,4
2014 Juli <sup>(p)</sup>	5,1	4,6	0,5	0,0	-11,4	4,2	-10,6	0,0	-0,8	-12,3	-9,6	-1,8	-0,9
<b>Wachstumsraten</b>													
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,7	24,4	-10,3	1,9	-7,1	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2014 Q1	8,9	9,1	2,6	9,7	-8,8	0,0	-13,8	2,3	-7,6	-3,1	-4,9	-5,1	-1,6
2014 Q2	4,6	5,2	5,5	0,3	-5,5	-2,6	-11,2	10,1	-5,8	-2,3	-2,8	-3,3	-1,8
2014 Mai	2,7	2,1	4,6	6,0	-7,6	-19,9	-15,7	6,9	-3,8	-2,7	-4,9	-4,2	-1,3
2014 Juni	4,6	5,2	5,5	0,3	-5,5	-2,6	-11,2	10,1	-5,8	-2,3	-2,8	-3,3	-1,8
2014 Juli <sup>(p)</sup>	7,0	7,4	25,4	-0,7	-2,2	13,2	-6,2	9,6	-4,1	-2,3	-2,4	-3,7	-1,9

### 2. Kredite an private Haushalte<sup>3)</sup>

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite					
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Einzelunternehmen	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Bestände</b>														
2013	5 229,7	575,8	128,6	169,5	277,7	3 857,5	12,7	55,4	3 789,4	796,5	408,6	136,5	76,4	583,6
2014 Q1	5 223,6	570,1	126,9	166,3	277,0	3 863,1	13,1	54,7	3 795,3	790,4	400,9	135,1	75,9	579,3
2014 Q2	5 194,5	572,1	125,7	168,9	277,5	3 829,6	13,2	54,5	3 761,9	792,8	399,8	141,1	75,5	576,3
2014 Mai	5 183,0	567,5	124,8	164,8	277,9	3 826,6	13,1	54,4	3 759,2	788,9	398,8	133,3	76,1	579,5
2014 Juni	5 194,5	572,1	125,7	168,9	277,5	3 829,6	13,2	54,5	3 761,9	792,8	399,8	141,1	75,5	576,3
2014 Juli <sup>(p)</sup>	5 192,7	571,4	123,5	169,9	278,0	3 836,0	13,3	54,6	3 768,1	785,4	399,3	133,7	75,0	576,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2013	-4,2	-18,1	-4,0	-6,8	-7,3	27,2	-1,4	-1,5	30,1	-13,3	-10,7	-3,5	-3,7	-6,1
2014 Q1	-9,8	-4,4	-1,5	-1,6	-1,3	0,3	0,2	-1,0	1,1	-5,7	-2,1	-1,2	-0,4	-4,0
2014 Q2	-22,8	2,5	-1,0	4,1	-0,7	-32,0	0,1	-0,3	-31,8	6,7	0,0	6,9	0,1	-0,3
2014 Mai	-42,5	-1,9	-1,6	-0,6	0,3	-39,9	-0,1	-0,5	-39,3	-0,8	-0,1	-1,2	0,1	0,3
2014 Juni	15,6	4,2	1,0	4,2	-1,0	4,6	0,2	0,2	4,2	6,8	0,9	8,4	-0,1	-1,5
2014 Juli <sup>(p)</sup>	-0,6	-0,9	-2,4	0,9	0,6	6,9	0,0	0,1	6,8	-6,6	-0,7	-7,1	-0,1	0,7
<b>Wachstumsraten</b>														
2013	-0,1	-3,0	-2,9	-3,9	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,6	-2,5	-4,6	-1,0
2014 Q1	-0,1	-1,9	-0,4	-2,8	-2,1	0,6	-4,6	-2,8	0,6	-1,8	-2,1	-2,8	-2,8	-1,5
2014 Q2	-0,7	-1,5	-2,2	0,1	-2,1	-0,4	-5,0	-2,8	-0,3	-1,4	-1,6	-0,5	-2,7	-1,5
2014 Mai	-0,7	-2,2	-1,7	-3,1	-1,9	-0,3	-5,6	-3,5	-0,2	-1,7	-2,0	-1,9	-2,5	-1,6
2014 Juni	-0,7	-1,5	-2,2	0,1	-2,1	-0,4	-5,0	-2,8	-0,3	-1,4	-1,6	-0,5	-2,7	-1,5
2014 Juli <sup>(p)</sup>	-0,5	-1,8	-3,6	0,4	-2,2	-0,1	2,4	-3,4	-0,1	-1,3	-1,2	-0,7	-3,1	-1,3

Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

## 2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung<sup>1), 2)</sup>

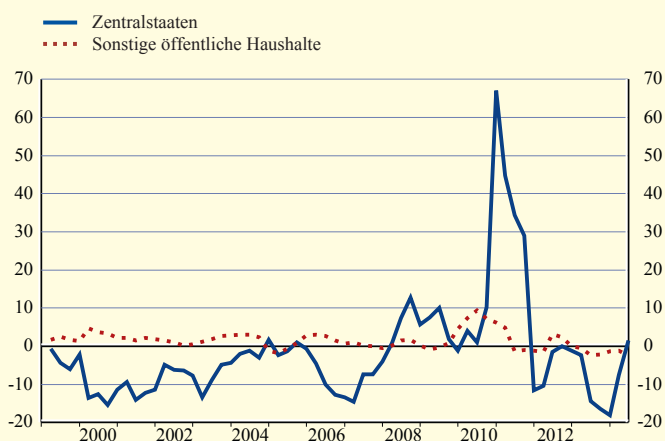
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 3. Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2012	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 868,2	1 906,7	961,5	60,7	900,7
2013	1 082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2 726,0	1 788,1	937,9	56,5	881,4
2013 Q3	1 090,4	285,1	213,8	560,0	31,6	2 767,3	1 807,6	959,7	59,3	900,5
Q4	1 082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2 726,0	1 788,1	937,9	56,5	881,4
2014 Q1	1 092,9	289,2	213,5	562,0	28,2	2 864,4	1 904,3	960,1	58,4	901,7
Q2 <sup>(p)</sup>	1 087,7	295,6	207,4	556,1	28,5	2 933,4	1 957,2	974,9	57,8	917,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-128,3	-100,8	-27,5	-1,0	-26,5
2013	-72,1	-61,7	-7,9	-6,7	4,2	-72,7	-75,9	3,2	-2,1	5,3
2013 Q3	-12,4	-5,1	-4,5	-6,4	3,5	-91,4	-77,3	-14,0	2,4	-16,4
Q4	-8,0	-5,4	0,0	0,7	-3,3	-10,9	3,0	-13,9	-2,2	-11,8
2014 Q1	9,1	8,5	-0,3	1,0	-0,1	135,1	113,4	21,6	2,1	19,5
Q2 <sup>(p)</sup>	-4,5	6,4	-6,1	-5,1	0,6	47,4	36,8	9,3	-1,0	10,3
<b>Wachstumsraten</b>										
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
2013	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2013 Q3	-6,3	-16,3	-7,7	-1,0	20,1	-5,5	-6,9	-2,8	3,3	-3,2
Q4	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2014 Q1	-3,0	-7,6	-1,7	-1,4	8,5	1,8	3,5	-1,3	1,8	-1,5
Q2 <sup>(p)</sup>	-1,4	1,5	-5,0	-1,7	2,7	2,9	4,1	0,4	2,3	0,2

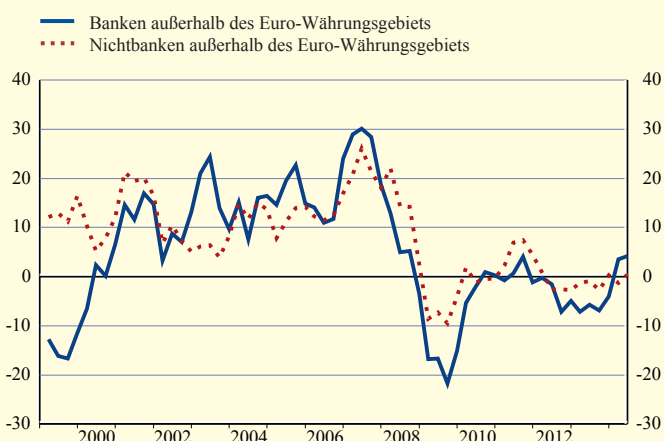
### A7 Kredite an öffentliche Haushalte<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



### A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

## 2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Einlagen von Finanzintermediären

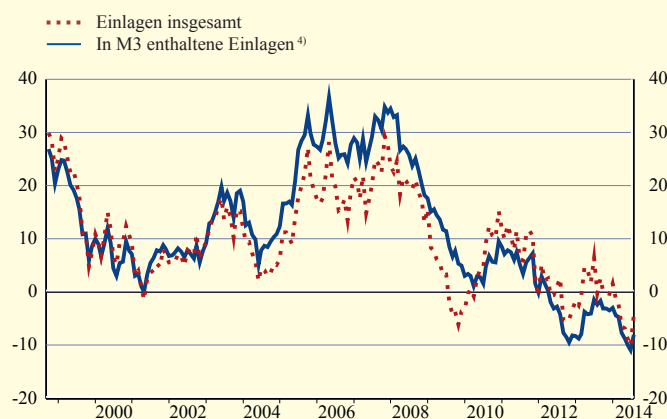
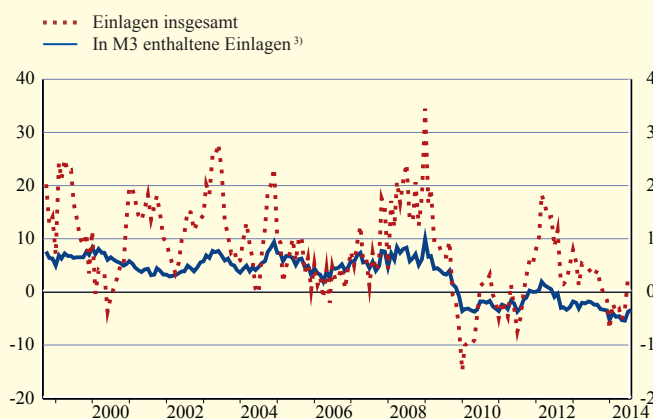
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Mit zentralen Kontra-henten
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände</b>															
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2 020,0	410,1	236,6	1 021,0	13,6	0,3	338,6	260,8
2013	653,6	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 861,8	424,7	221,4	942,7	16,4	0,5	256,1	184,2
2014 Q1	665,6	111,4	78,0	456,0	8,0	0,1	12,0	1 843,2	439,6	215,3	915,3	18,5	0,5	254,0	177,1
Q2	654,5	109,3	75,4	449,5	8,1	0,1	12,1	1 796,9	442,0	212,9	871,3	16,5	0,2	254,0	171,2
2014 April	664,9	113,4	77,9	452,8	8,0	0,1	12,7	1 804,0	434,8	220,0	889,6	17,7	0,5	241,4	162,8
Mai	658,8	110,4	77,3	451,1	8,1	0,1	11,8	1 783,2	437,5	220,3	879,2	16,7	0,3	229,0	147,2
Juni	654,5	109,3	75,4	449,5	8,1	0,1	12,1	1 796,9	442,0	212,9	871,3	16,5	0,2	254,0	171,2
Juli <sup>(p)</sup>	661,8	114,6	75,5	447,2	8,1	0,1	16,2	1 790,2	435,1	214,2	864,9	16,6	0,2	259,1	169,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>															
2012	-12,3	15,2	2,9	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-181,2	23,4	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	13,2	9,4
2013	-36,0	-9,2	-5,3	-21,9	1,3	-0,1	-0,8	-54,7	14,8	-14,8	-76,6	3,0	0,3	18,6	32,6
2014 Q1	11,3	15,0	1,2	-6,8	0,9	0,0	1,0	-13,1	14,3	-6,4	-20,8	2,0	-0,1	-2,1	-7,1
Q2	-11,1	-2,1	-2,6	-6,5	0,0	0,0	0,0	-47,9	1,1	-2,4	-44,7	-1,5	-0,2	-0,2	-5,9
2014 April	-0,2	2,1	-0,1	-2,9	0,0	0,0	0,6	-38,6	-4,7	5,0	-25,6	-0,7	0,1	-12,7	-14,3
Mai	-6,3	-3,1	-0,6	-1,7	0,1	0,0	-0,9	-23,0	1,3	0,0	-11,3	-0,5	-0,2	-12,4	-15,6
Juni	-4,6	-1,0	-2,0	-1,9	0,0	0,0	0,3	13,7	4,5	-7,5	-7,8	-0,2	-0,1	24,9	24,0
Juli <sup>(p)</sup>	7,1	5,1	0,1	-2,4	0,0	0,0	4,2	-6,0	-4,8	1,0	-7,4	0,1	0,0	5,0	-1,6
<b>Wachstumsraten</b>															
2012	-1,7	16,5	3,8	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,2	6,0	-17,3	-14,0	-14,0	-	2,9	2,5
2013	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-2,9	3,6	-6,3	-7,5	21,8	-	2,7	10,5
2014 Q1	-4,5	-2,0	-7,1	-5,1	9,3	-	4,8	-7,7	0,0	-9,3	-9,1	23,5	-	-14,3	-12,8
Q2	-3,6	4,8	-4,0	-6,3	9,3	-	34,7	-10,9	-3,0	-7,7	-11,7	1,4	-	-20,5	-23,8
2014 April	-5,3	-4,2	-7,1	-5,3	5,2	-	-6,6	-8,7	-2,4	-4,7	-10,7	13,0	-	-16,3	-16,8
Mai	-5,3	-1,4	-7,3	-6,2	4,4	-	1,6	-10,0	-1,4	-4,8	-11,1	12,6	-	-23,4	-27,8
Juni	-3,6	4,8	-4,0	-6,3	9,3	-	34,7	-10,9	-3,0	-7,7	-11,7	1,4	-	-20,5	-23,8
Juli <sup>(p)</sup>	-3,3	4,8	-6,8	-5,9	4,7	-	53,8	-8,1	0,2	-8,1	-11,9	-1,5	-	-8,3	-9,8

### A9 Einlagen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

### A10 Einlagen von sonstigen Finanzintermediären <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Umfasst die in Spalte 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.

4) Umfasst die in Spalte 9, 10, 12 und 14 enthaltenen Einlagen.

## 2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2012	1 761,8	1 148,8	408,3	106,5	85,4	2,0	10,9	6 118,9	2 346,2	979,1	747,8	1 937,3	98,0	10,4
2013	1 873,9	1 236,7	404,4	122,8	91,7	1,8	16,5	6 263,3	2 521,5	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2014 Q1	1 852,6	1 214,7	400,3	126,4	95,8	1,8	13,6	6 287,4	2 538,5	869,7	813,7	1 976,0	83,7	5,7
Q2	1 874,7	1 248,5	384,1	127,3	97,9	2,0	14,9	6 339,5	2 615,2	855,7	807,8	1 974,5	82,1	4,2
2014 April	1 854,2	1 213,4	399,3	126,5	96,4	1,8	16,8	6 300,3	2 562,6	863,2	811,3	1 974,3	83,5	5,5
Mai	1 875,5	1 238,5	393,5	126,5	98,3	1,9	16,8	6 322,8	2 589,5	860,4	809,5	1 975,1	83,3	5,0
Juni	1 874,7	1 248,5	384,1	127,3	97,9	2,0	14,9	6 339,5	2 615,2	855,7	807,8	1 974,5	82,1	4,2
Juli <sup>4)</sup>	1 876,3	1 243,0	392,0	127,7	98,6	2,0	13,1	6 341,0	2 624,0	852,8	804,8	1 971,7	82,7	5,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2012	82,2	99,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,6	90,2	33,9	21,6	100,8	-9,5	-12,3
2013	119,6	92,4	-3,7	17,8	7,5	-0,1	5,7	148,4	176,8	-100,1	59,5	32,2	-14,1	-5,9
2014 Q1	-25,9	-25,6	-4,8	3,3	4,1	0,1	-2,9	20,9	15,0	-8,4	6,8	6,4	-0,2	1,3
Q2	17,1	31,7	-17,0	0,9	0,3	0,1	1,1	54,6	77,7	-14,1	-6,0	0,3	-1,7	-1,5
2014 April	1,6	-1,1	-1,2	0,1	0,6	0,0	3,2	12,8	24,0	-6,4	-2,6	-1,7	-0,3	-0,3
Mai	16,5	22,6	-6,3	0,0	0,2	0,1	-0,1	25,1	28,2	-3,1	-1,8	2,5	-0,2	-0,5
Juni	-1,1	10,2	-9,6	0,7	-0,5	0,1	-2,0	16,6	25,5	-4,6	-1,7	-0,6	-1,2	-0,8
Juli <sup>4)</sup>	-0,8	-6,9	7,4	-0,1	0,6	0,0	-1,8	0,8	8,4	-3,2	-3,0	-2,9	0,6	0,8
<b>Wachstumsraten</b>														
2012	4,9	9,5	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2014 Q1	6,2	8,4	-2,5	15,4	5,6	16,7	23,4	2,0	6,8	-9,9	7,5	0,6	-10,1	-30,8
Q2	6,4	8,5	-1,8	10,6	5,0	26,4	40,3	2,1	6,9	-8,0	5,0	0,3	-7,0	-30,5
2014 April	6,1	7,7	-1,7	14,1	5,5	27,1	51,4	2,0	6,9	-9,4	6,6	0,3	-8,8	-21,9
Mai	6,5	8,1	-0,3	11,5	5,3	22,1	27,9	2,2	7,5	-8,8	5,5	0,3	-6,9	-26,1
Juni	6,4	8,5	-1,8	10,6	5,0	26,4	40,3	2,1	6,9	-8,0	5,0	0,3	-7,0	-30,5
Juli <sup>4)</sup>	6,2	8,2	-0,6	9,4	4,1	24,1	26,9	2,1	7,1	-7,6	4,0	0,1	-5,1	-26,9

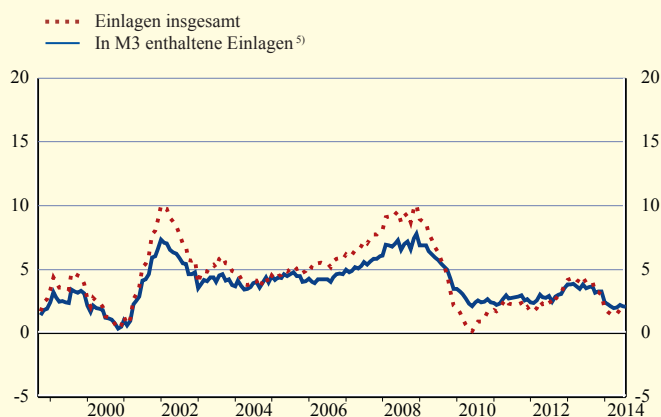
### A11 Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



### A12 Einlagen privater Haushalte<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

4) Umfasst die in Spalte 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.

5) Umfasst die in Spalte 9, 10, 12 und 14 enthaltenen Einlagen.

## 2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

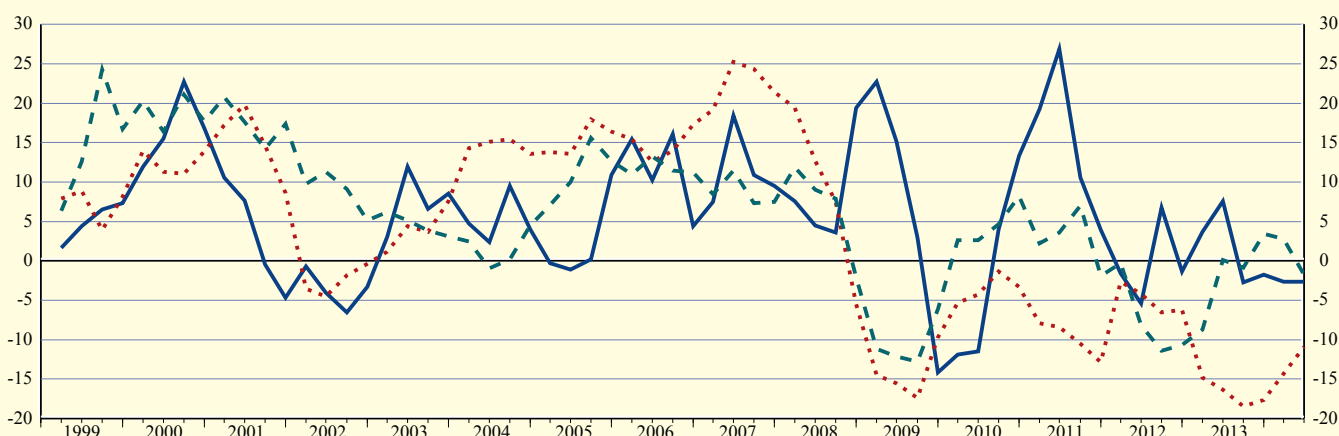
### 3. Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2012	447,9	169,6	62,8	111,7	103,8	2 895,4	2 016,8	878,6	39,8	838,7
2013	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2 519,8	1 626,0	893,8	29,8	864,0
2013 Q3	495,5	190,9	70,7	113,6	120,2	2 666,1	1 737,5	928,6	43,0	885,6
Q4	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2 519,8	1 626,0	893,8	29,8	864,0
2014 Q1	488,0	181,1	73,1	110,7	123,3	2 594,9	1 667,7	927,2	33,8	893,4
Q2 <sup>(p)</sup>	534,0	214,8	72,5	113,2	133,5	2 581,9	1 658,4	922,0	31,2	890,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-240,1	-135,6	-104,5	-5,1	-99,4
2013	-8,0	-17,9	1,1	-2,6	11,3	-324,7	-355,1	30,4	-8,8	39,3
2013 Q3	-49,8	-44,7	-0,1	-1,7	-3,3	-128,8	-127,6	-1,2	7,9	-9,1
Q4	-55,2	-39,1	-6,6	-4,5	-5,0	-124,7	-95,8	-28,9	-13,0	-15,9
2014 Q1	45,5	28,5	9,0	1,3	6,7	63,2	38,1	25,1	3,9	21,2
Q2 <sup>(p)</sup>	45,4	33,8	-0,6	2,6	9,7	-29,7	-19,7	-11,5	-2,7	-8,8
<b>Wachstumsraten</b>										
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,5	-6,2	-10,7	-11,9	-10,6
2013	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2013 Q3	-2,8	-5,4	-24,1	2,1	16,3	-13,1	-18,4	-0,9	2,0	-1,0
Q4	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2014 Q1	-2,6	-13,5	9,0	-1,2	9,0	-9,0	-14,4	2,8	-7,8	3,2
Q2 <sup>(p)</sup>	-2,7	-9,4	2,3	-2,0	6,5	-7,8	-10,9	-1,8	-11,0	-1,4

### A13 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

- Öffentliche Haushalte
- ... Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- - Nichtbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

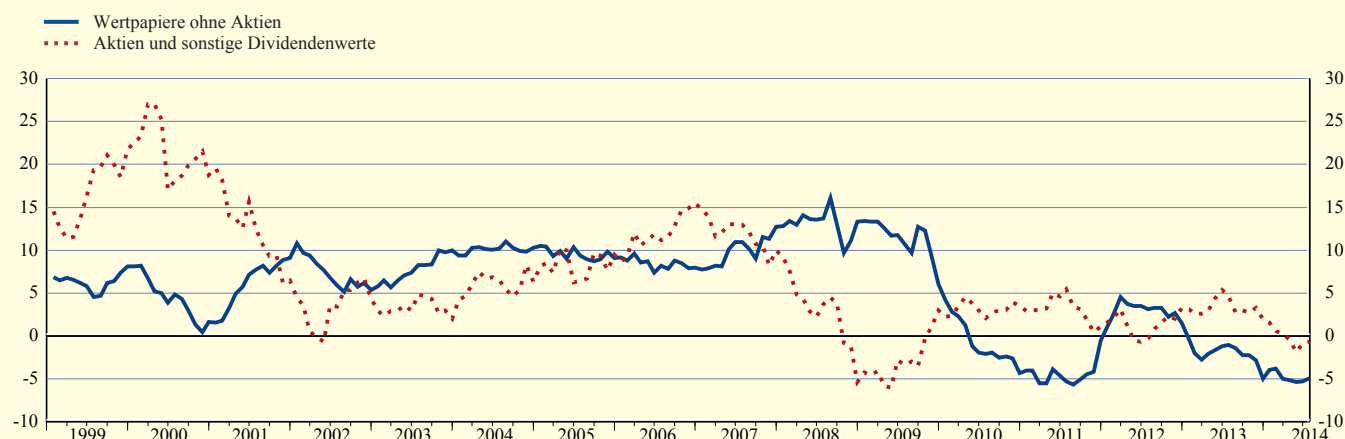
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2012	5 774,7	1 748,7	102,9	1 594,2	32,8	1 399,6	23,6	872,8	1 528,5	475,7	752,1	300,7
2013	5 472,0	1 540,6	102,7	1 674,1	20,3	1 307,0	28,7	798,6	1 561,4	457,0	775,5	328,9
2014 Q1	5 503,2	1 504,2	113,7	1 755,4	19,2	1 277,8	29,4	803,6	1 560,3	462,4	786,6	311,3
Q2	5 523,8	1 469,0	112,8	1 788,8	19,7	1 270,2	32,5	830,8	1 547,8	449,2	787,4	311,1
2014 April	5 490,6	1 506,1	111,5	1 772,0	18,6	1 243,4	28,7	810,2	1 577,5	460,0	807,8	309,7
Mai	5 533,7	1 481,1	113,2	1 788,0	18,9	1 284,3	31,4	816,9	1 570,7	458,8	797,0	315,0
Juni	5 523,8	1 469,0	112,8	1 788,8	19,7	1 270,2	32,5	830,8	1 547,8	449,2	787,4	311,1
Juli <sup>(p)</sup>	5 512,2	1 453,5	112,1	1 778,9	20,8	1 275,7	31,2	840,0	1 546,7	450,3	788,1	308,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2012	83,1	-17,5	16,0	191,1	10,5	-67,8	-4,0	-45,2	49,8	6,6	37,9	5,3
2013	-288,3	-220,3	-0,3	65,5	-11,3	-93,0	5,9	-34,8	29,7	-12,4	13,4	28,7
2014 Q1	10,0	-38,8	10,5	58,4	-1,4	-20,7	0,5	1,5	-4,3	-0,5	12,6	-16,4
Q2	-8,5	-36,4	-3,4	16,6	0,0	-6,6	2,4	18,8	2,7	-1,0	5,3	-1,6
2014 April	-18,6	1,7	-2,3	12,4	-0,6	-35,8	-0,7	6,8	15,5	-2,2	19,6	-1,8
Mai	25,8	-26,2	-0,1	11,1	-0,1	39,9	2,1	-0,9	-9,9	-1,1	-12,9	4,1
Juni	-15,7	-11,9	-0,9	-6,9	0,7	-10,7	1,0	13,0	-3,0	2,3	-1,4	-3,9
Juli <sup>(p)</sup>	-25,9	-15,9	-2,2	-14,0	0,8	5,0	-1,8	2,2	2,6	1,1	4,4	-2,9
<b>Wachstumsraten</b>												
2012	1,5	-1,0	18,3	14,0	47,7	-4,6	-14,6	-4,8	3,3	1,3	5,2	1,8
2013	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,6	25,2	-4,0	1,9	-2,6	1,8	9,7
2014 Q1	-5,0	-11,7	-6,4	2,7	-36,9	-7,0	11,0	-2,4	0,2	-0,7	1,0	-0,4
Q2	-5,3	-11,4	-5,1	-1,3	-33,2	-7,4	19,9	2,2	-0,9	-2,9	0,5	-1,1
2014 April	-5,1	-11,3	-6,2	3,4	-38,1	-9,9	1,8	-0,8	-0,3	-0,5	0,0	-1,1
Mai	-5,4	-11,9	-5,5	0,9	-37,9	-7,4	10,8	-1,3	-1,8	-3,9	-0,9	-1,1
Juni	-5,3	-11,4	-5,1	-1,3	-33,2	-7,4	19,9	2,2	-0,9	-2,9	0,5	-1,1
Juli <sup>(p)</sup>	-4,9	-11,7	-8,7	0,0	-29,9	-6,9	8,7	2,9	-0,6	-4,6	2,6	-2,6

## A14 Wertpapierbestände der MFIs <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

**2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen<sup>1), 2)</sup>**  
(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

**1. Kredite, Bestände an Wertpapieren ohne Aktien und Einlagen**

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Kredite</b>														
<i>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>														
2012	5 790,4	-	-	-	-	-	12 196,7	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2013	5 249,7	-	-	-	-	-	11 731,5	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4	
2014 Q1	5 211,2	-	-	-	-	-	11 731,3	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,3	
Q2 <sup>(p)</sup>	5 193,0	-	-	-	-	-	11 694,3	96,7	3,3	1,8	0,1	0,9	0,4	
<i>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2012	1 906,7	47,3	52,7	31,9	1,9	3,5	10,1	961,5	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9
2013	1 788,1	41,0	59,0	38,7	1,8	3,4	9,5	937,9	40,2	59,8	38,1	3,0	2,7	9,3
2014 Q1	1 904,3	39,1	60,9	39,1	2,6	3,6	10,1	960,1	40,5	59,5	37,9	2,7	2,6	9,4
Q2 <sup>(p)</sup>	1 957,2	38,5	61,5	40,1	2,8	3,9	9,3	974,9	39,9	60,1	37,3	3,6	2,5	9,7
<b>Bestände an Wertpapieren ohne Aktien</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben</i>														
2012	1 851,6	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3 050,3	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013	1 643,3	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3 030,1	98,4	1,6	0,8	0,2	0,1	0,5
2014 Q1	1 617,9	93,0	7,0	2,9	0,1	0,2	3,3	3 081,8	98,4	1,6	0,8	0,1	0,1	0,5
Q2 <sup>(p)</sup>	1 581,8	92,9	7,1	2,8	0,1	0,3	3,4	3 111,2	98,3	1,7	0,9	0,1	0,1	0,5
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben</i>														
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2013	421,7	52,4	47,6	20,2	0,2	0,6	20,0	376,9	38,2	61,8	37,5	4,1	1,0	10,7
2014 Q1	423,4	52,9	47,1	20,0	0,2	0,4	19,8	380,2	37,4	62,6	37,6	5,0	0,7	10,3
Q2 <sup>(p)</sup>	432,3	52,6	47,4	21,2	0,3	0,5	20,0	398,6	37,7	62,3	38,3	4,8	0,8	10,0
<b>Einlagen</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</i>														
2012	6 155,3	93,8	6,2	3,9	0,2	1,1	0,6	11 040,0	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013	5 552,6	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11 093,5	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2014 Q1	5 517,5	93,0	7,0	4,4	0,2	1,1	0,7	11 136,8	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
Q2 <sup>(p)</sup>	5 525,8	92,8	7,2	4,6	0,2	1,0	0,8	11 199,5	96,7	3,3	2,2	0,1	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2012	2 016,8	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,6	52,4	47,6	31,3	1,9	1,1	6,3
2013	1 626,0	51,3	48,7	33,1	1,7	1,5	7,8	893,8	53,9	46,1	29,7	2,1	1,2	6,4
2014 Q1	1 667,7	51,5	48,5	33,8	1,6	1,5	7,2	927,2	53,8	46,2	30,0	2,2	1,0	6,6
Q2 <sup>(p)</sup>	1 658,4	49,5	50,5	35,4	2,0	1,6	7,4	922,0	52,0	48,0	30,3	2,6	1,1	7,3

**2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet**

	Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				
			Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2012	5 068,0	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013	4 582,7	81,0	19,0	10,7	1,3	1,8	2,7
2014 Q1	4 550,7	80,5	19,5	11,0	1,3	1,8	2,8
Q2 <sup>(p)</sup>	4 493,7	79,6	20,4	11,6	1,2	1,8	3,0

Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Bei Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets bezieht sich der Begriff „MFIs“ auf Institute, die den MFIs im Euro-Währungsgebiet ähnlich sind.

4) Einschließlich in den nationalen Währungseinheiten des Euro angegebener Positionen.



## 2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere außer Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Bestände</b>							
2013 Dez.	7 941,7	517,2	3 112,0	2 369,9	1 117,6	254,3	570,6
2014 Jan.	8 036,2	534,2	3 172,8	2 340,6	1 119,8	256,1	612,7
Febr.	8 204,0	543,4	3 215,6	2 421,4	1 144,1	256,3	623,1
März	8 368,4	557,4	3 279,2	2 417,7	1 179,3	255,2	679,5
April	8 459,4	558,0	3 329,6	2 430,7	1 185,6	259,7	695,9
Mai	8 683,5	561,6	3 404,9	2 521,8	1 218,7	264,8	711,7
Juni <sup>(p)</sup>	8 759,6	560,7	3 446,0	2 612,3	1 190,1	262,2	688,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>							
2013 Q4	60,6	3,1	6,2	43,5	51,5	3,5	-47,2
2014 Q1	221,3	44,7	103,2	44,0	21,8	-1,4	9,0
Q2 <sup>(p)</sup>	156,4	20,6	105,9	52,7	28,2	7,2	-58,2

### 2. Passiva

	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)		
			Zusammen	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets			
	1	2	3	Investmentfonds	4	5	6	7
<b>Bestände</b>								
2013 Dez.	7 941,7	169,7	7 263,2	5 329,0	885,9	1 934,2	508,8	
2014 Jan.	8 036,2	180,4	7 295,5	5 351,9	886,9	1 943,6	560,4	
Febr.	8 204,0	184,1	7 448,8	5 468,5	907,1	1 980,3	571,1	
März	8 368,4	189,9	7 531,4	5 549,8	927,9	1 981,5	647,2	
April	8 459,4	192,7	7 585,8	5 598,7	932,0	1 987,1	680,8	
Mai	8 683,5	188,9	7 798,5	5 735,9	961,5	2 062,6	696,1	
Juni <sup>(p)</sup>	8 759,6	184,3	7 915,3	5 796,4	954,5	2 118,8	661,1	
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>								
2013 Q4	60,6	0,7	111,2	93,4	43,8	26,4	-56,0	
2014 Q1	221,3	24,6	109,6	134,7	20,5	-37,8	87,1	
Q2 <sup>(p)</sup>	156,4	-1,5	155,4	119,9	27,1	52,7	3,6	

### 3. Emittierte Investmentfondsanteile nach Anlageschwerpunkten und Art des Fonds

	Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Arten		Nachrichtlich: Geldmarktfonds	
		Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilienfonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds		Geschlossene Fonds
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
2013 Nov.	7 244,3	2 450,5	2 006,3	1 804,4	339,0	158,6	485,5	7 150,8	93,5	836,9
Dez.	7 263,2	2 471,4	2 043,2	1 806,4	343,5	155,2	443,6	7 166,9	96,3	819,6
2014 Jan.	7 295,5	2 501,4	2 015,1	1 822,8	345,9	158,2	452,1	7 194,8	100,7	855,3
Febr.	7 448,8	2 531,3	2 084,9	1 865,8	347,1	159,0	460,7	7 347,1	101,6	855,3
März	7 531,4	2 560,6	2 092,5	1 894,2	349,6	163,3	471,0	7 429,6	101,7	835,5
April	7 585,8	2 576,9	2 111,7	1 912,8	351,5	159,7	473,2	7 483,3	102,5	836,5
Mai	7 798,5	2 634,4	2 193,2	1 963,5	360,3	163,6	483,6	7 694,2	104,2	839,2
Juni <sup>(p)</sup>	7 915,3	2 659,2	2 229,6	1 999,6	357,1	171,3	498,5	7 810,6	104,7	824,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2013 Dez.	38,3	-8,8	19,5	14,3	3,5	7,3	2,6	34,6	3,8	-14,7
2014 Jan.	46,6	8,2	13,3	19,3	2,2	0,7	2,9	46,1	0,4	29,7
Febr.	58,5	22,7	13,0	20,6	0,0	1,5	0,8	57,7	0,8	4,9
März	4,6	13,3	-12,5	10,0	1,4	-4,7	-3,0	15,1	-10,5	-19,6
April	39,5	7,2	21,1	13,2	1,9	-3,3	-0,6	39,3	0,1	0,8
Mai	69,4	21,6	13,2	22,2	7,4	0,8	4,2	69,1	0,3	-2,5
Juni <sup>(p)</sup>	46,6	6,0	-0,5	28,8	-4,0	4,9	11,4	46,5	0,1	-16,5

Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds (nachrichtlich in Tabelle 3, Spalte 10 in diesem Abschnitt ausgewiesen). Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

**2.9 Von Investmentfonds<sup>1)</sup> gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten**  
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

**1. Wertpapiere außer Aktien**

	Euro-Währungsgebiet							Übrige Welt			
	Insgesamt	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2013 Q3	3 096,9	1 686,8	394,4	798,5	257,4	9,0	227,4	1 410,1	343,5	548,7	14,9
Q4	3 112,0	1 708,0	390,3	807,3	264,5	10,4	235,5	1 404,0	346,4	547,9	13,7
2014 Q1	3 279,2	1 845,2	414,7	856,8	299,6	11,8	262,2	1 438,1	396,2	553,4	14,5
Q2 <sup>(p)</sup>	3 446,0	1 780,6	393,1	833,5	285,8	10,7	257,3	1 668,7	301,0	461,2	12,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2013 Q4	6,2	9,2	-6,0	2,0	5,9	1,1	6,3	-3,1	6,1	-5,7	-0,6
2014 Q1	103,2	166,4	11,5	81,3	43,6	1,0	29,0	-68,6	136,3	143,1	3,4
Q2 <sup>(p)</sup>	105,9	29,4	1,6	11,8	9,5	0,8	5,7	76,3	11,9	19,0	0,1

**2. Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds- und Geldmarktfondsanteile)**

	Euro-Währungsgebiet							Übrige Welt			
	Insgesamt	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2013 Q3	2 228,6	817,2	72,6	-	56,2	30,4	658,1	1 411,3	197,8	502,7	112,8
Q4	2 369,9	886,3	85,4	-	64,7	35,5	700,7	1 483,6	215,4	536,0	123,2
2014 Q1	2 417,7	919,0	92,1	-	63,3	33,3	730,3	1 498,7	215,9	553,6	116,5
Q2 <sup>(p)</sup>	2 612,3	874,1	88,6	-	61,5	27,0	696,8	1 738,2	182,9	462,4	91,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2013 Q4	43,5	18,3	3,6	-	2,4	1,6	10,7	23,4	8,7	0,5	10,0
2014 Q1	44,0	131,6	21,0	-	48,9	1,1	60,6	-97,9	51,8	149,3	34,8
Q2 <sup>(p)</sup>	52,7	14,7	7,8	-	4,7	-1,4	3,6	38,2	7,8	12,1	4,8

**3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile**

	Euro-Währungsgebiet							Übrige Welt			
	Insgesamt	Zusammen	MFIs <sup>2)</sup>	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2013 Q3	1 064,3	924,0	86,2	-	837,7	-	-	140,3	33,8	47,6	0,5
Q4	1 117,6	971,0	85,1	-	885,9	-	-	146,6	36,6	49,4	0,5
2014 Q1	1 179,3	1 016,1	88,2	-	927,9	-	-	163,3	40,5	59,9	0,4
Q2 <sup>(p)</sup>	1 190,1	1 031,2	76,8	-	954,5	-	-	158,8	37,9	57,0	0,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2013 Q4	51,5	43,5	-0,3	-	43,8	-	-	8,0	3,9	2,0	0,0
2014 Q1	21,8	22,3	1,7	-	20,5	-	-	-0,4	7,5	5,9	0,0
Q2 <sup>(p)</sup>	28,2	26,1	-1,0	-	27,1	-	-	2,1	2,2	0,7	0,0

Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Investmentfondsanteile (ohne Geldmarktfondsanteile) werden von sonstigen Finanzintermediären emittiert. Geldmarktfondsanteile werden von MFIs begeben.

## 2.10 Aggregierte Bilanz der finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs) im Euro-Währungsgebiet

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen und Kreditforderungen 2	Verbriefte Buchkredite						Wertpapiere ohne Aktien 10	Sonstige verbrieft Aktiva 11	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 12	Sonstige Aktiva 13	
			Zusammen 3	Von Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Von Originatoren außerhalb des Euro-Währungsgebiets 9					
				MFIs		Sonstige Finanzintermediäre, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 6	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 7						Öffentliche Haushalte 8
				Ohne Auswirkungen auf die MFI-Buchkreditbestände <sup>1)</sup> 4									
<b>Bestände</b>													
2013 Q2	1 998,7	271,3	1 349,3	1 041,5	456,5	162,1	24,6	3,6	117,5	192,7	88,3	36,4	60,7
Q3	1 959,8	264,2	1 326,8	1 031,8	449,6	156,2	20,1	3,5	115,2	180,2	87,4	36,8	64,3
Q4	1 916,0	252,8	1 292,3	1 010,2	442,6	145,4	19,7	3,1	113,9	178,8	89,7	38,3	64,1
2014 Q1	1 884,6	253,4	1 256,7	976,7	430,4	158,1	21,1	3,1	97,8	163,2	101,6	44,7	64,9
Q2	1 860,6	236,9	1 250,2	975,5	421,9	163,5	19,6	0,1	91,4	164,8	100,7	43,4	64,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2013 Q2	-32,5	-15,3	-16,6	-8,0	-	-1,5	-1,4	-0,4	-5,3	1,5	2,7	-1,7	-3,1
Q3	-39,8	-6,9	-21,5	-9,3	-	-5,5	-4,3	0,0	-2,3	-12,7	-0,7	0,5	1,4
Q4	-45,5	-11,3	-34,3	-21,6	-	-10,6	-0,6	-0,4	-1,2	-0,5	2,4	1,2	-3,0
2014 Q1	-41,7	-11,1	-27,9	-27,6	-	0,3	-0,4	0,0	-0,2	-2,4	-1,3	-0,1	1,2
Q2	-20,1	-16,4	1,0	4,5	-	5,1	-1,3	-0,4	-6,8	0,7	-0,3	-1,5	-3,5

### 2. Passiva

	Insgesamt 1	Entgegengenommene Kredite und Einlagen 2	Begebene Schuldverschreibungen			Kapital und Rücklagen 6	Sonstige Passiva 7
			Zusammen 3	Bis zu 2 Jahren 4	Mehr als 2 Jahre 5		
2013 Q2	1 998,7	129,4	1 615,2	56,2	1 559,0	29,4	224,8
Q3	1 959,8	124,2	1 580,6	56,1	1 524,5	28,8	226,2
Q4	1 916,0	117,3	1 541,1	61,0	1 480,1	29,0	228,6
2014 Q1	1 884,6	143,5	1 474,0	81,0	1 393,0	28,0	239,0
Q2	1 860,6	130,6	1 467,0	79,6	1 387,3	26,9	236,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>							
2013 Q2	-32,5	-12,1	-15,0	0,0	-15,1	-1,6	-3,8
Q3	-39,8	-3,9	-35,5	-0,1	-35,3	-0,7	0,2
Q4	-45,5	-6,2	-39,5	4,8	-44,3	0,7	-0,5
2014 Q1	-41,7	-1,5	-43,5	-4,7	-38,8	0,4	2,8
Q2	-20,1	-13,5	-4,8	-3,4	-1,4	-1,3	-0,4

### 3. Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet und Wertpapiere ohne Aktien im Bestand

	Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet						Wertpapiere ohne Aktien					Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 13	
	Insgesamt 1	Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup>					Insgesamt 8	Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet					
		Private Haushalte 2	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 3	Sonstige Finanzintermediäre 4	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 5	Öffentliche Haushalte 6		Zusammen 9	MFIs 10	Nicht-MFIs			
										Verbriefungszweckgesellschaften 11			
<b>Bestände</b>													
2013 Q2	1 041,5	759,7	226,0	20,9	0,2	5,5	29,3	192,7	114,3	32,9	81,4	32,4	78,4
Q3	1 031,8	757,9	216,2	21,5	0,2	5,5	30,5	180,2	109,7	29,0	80,6	31,0	70,6
Q4	1 010,2	740,8	204,7	26,8	0,2	5,4	32,2	178,8	107,6	28,7	78,8	33,6	71,2
2014 Q1	976,7	725,6	193,2	24,7	0,2	5,3	27,7	163,2	98,9	26,0	72,8	34,1	64,4
Q2	975,5	728,6	190,4	25,1	0,2	5,4	25,9	164,8	101,5	24,2	77,3	37,9	63,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2013 Q2	-8,0	7,7	-5,6	0,2	0,0	-0,2	0,0	1,5	3,2	0,7	2,5	0,1	-1,8
Q3	-9,3	-2,1	-8,9	0,7	0,0	0,0	0,9	-12,7	-4,8	-4,0	-0,8	-1,4	-7,9
Q4	-21,6	-17,3	-11,2	5,3	0,0	-0,1	1,7	-0,5	-1,8	-0,1	-1,7	1,9	1,2
2014 Q1	-27,6	-15,4	-8,7	-0,8	0,0	-0,1	-2,5	-2,4	-2,5	-0,4	-2,1	-1,4	0,1
Q2	4,5	2,9	-1,3	0,1	0,0	0,1	2,6	0,7	2,1	-1,8	3,9	3,6	-1,4

Quelle: EZB.

- 1) Über Verbriefungszweckgesellschaften im Euro-Währungsgebiet verbrieft Buchkredite an Nicht-MFIs, die in der Bilanz des betreffenden MFI verbleiben, d. h. nicht ausgebucht wurden. Ob Kredite ausgebucht werden oder nicht, hängt von den jeweiligen Rechnungslegungsvorschriften ab. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Ohne Verbriefungen von Inter-MFI-Krediten.

**2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet**  
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

**1. Aktiva**

	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Investmentfondsanteile	Geldmarkt-fondsanteile	Prämien-überträge, Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Passiva	Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	Nicht-finanzielle Vermögenswerte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011 Q2	7 146,0	775,6	465,1	2 741,2	843,3	1 621,9	79,7	254,2	216,1	148,9
Q3	7 148,0	792,4	463,9	2 764,6	788,2	1 582,7	87,4	255,5	264,8	148,4
Q4	7 158,9	785,2	473,6	2 725,1	793,2	1 615,9	91,2	253,5	271,1	150,1
2012 Q1	7 444,9	797,5	472,9	2 868,9	806,4	1 712,6	103,2	258,1	276,9	148,4
Q2	7 470,3	786,3	471,9	2 882,4	801,6	1 717,1	107,0	261,4	293,7	149,1
Q3	7 684,8	785,8	481,4	2 996,3	819,1	1 796,2	109,1	263,0	284,6	149,3
Q4	7 771,8	788,5	480,4	3 042,9	817,2	1 837,7	110,4	261,7	281,6	151,3
2013 Q1	7 942,1	797,5	477,1	3 107,6	834,1	1 913,9	115,5	266,5	279,1	150,9
Q2	7 882,4	776,7	476,1	3 098,4	830,5	1 907,9	100,0	265,4	275,2	152,2
Q3	7 974,7	769,8	480,2	3 114,3	850,6	1 983,5	95,4	265,2	262,6	153,0
Q4	8 075,2	755,6	482,9	3 186,4	871,2	2 027,3	83,0	263,9	250,5	154,4
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	8 336,1	763,9	500,6	3 282,0	884,9	2 098,4	101,8	272,1	277,0	155,5

**2. Bestände an Wertpapieren ohne Aktien**

	Insgesamt	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben					Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben	
		Zusammen	MFI's	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011 Q2	2 741,2	2 325,1	628,4	1 288,1	234,6	16,7	157,2	416,1
Q3	2 764,6	2 346,7	635,0	1 309,5	226,8	16,7	158,6	418,0
Q4	2 725,1	2 303,0	634,7	1 264,8	223,3	16,3	163,9	422,1
2012 Q1	2 868,9	2 418,6	667,3	1 321,6	235,0	16,9	177,7	450,3
Q2	2 882,4	2 413,9	674,1	1 303,3	238,1	16,7	181,7	468,5
Q3	2 996,3	2 502,9	704,8	1 342,5	245,2	17,1	193,4	493,4
Q4	3 042,9	2 536,9	688,6	1 382,5	250,3	17,7	197,7	506,0
2013 Q1	3 107,6	2 614,9	718,0	1 414,9	255,3	17,4	209,3	492,7
Q2	3 098,4	2 596,3	685,2	1 431,0	254,9	17,4	207,8	502,2
Q3	3 114,3	2 603,1	684,9	1 432,7	257,8	17,8	209,9	511,1
Q4	3 186,4	2 657,2	659,0	1 509,1	256,9	18,0	214,3	529,2
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	3 282,0	2 738,5	663,3	1 583,4	255,8	18,3	217,6	543,5

**3. Passiva und Reinvermögen**

	Passiva								Reinvermögen	
	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Versicherungstechnische Rückstellungen					Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate
					Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionskassen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2011 Q2	6 944,0	263,0	42,4	454,1	6 007,4	3 352,4	1 842,1	813,0	177,0	202,1
Q3	7 052,5	270,7	41,6	409,3	6 140,1	3 332,9	1 995,7	811,5	190,7	95,6
Q4	7 067,8	263,7	41,3	408,1	6 167,7	3 345,2	2 018,4	804,0	187,1	91,1
2012 Q1	7 226,6	271,3	43,4	439,6	6 282,6	3 380,5	2 078,4	823,6	189,8	218,3
Q2	7 292,4	280,8	42,2	421,1	6 350,6	3 375,7	2 147,9	827,0	197,8	177,9
Q3	7 365,7	292,0	44,1	452,2	6 389,6	3 422,1	2 142,2	825,3	187,9	319,0
Q4	7 467,5	266,5	49,0	480,6	6 460,8	3 458,5	2 183,5	818,7	210,6	304,3
2013 Q1	7 580,2	278,6	48,6	496,8	6 542,3	3 503,0	2 196,2	843,0	213,9	361,9
Q2	7 628,2	277,8	45,4	505,2	6 577,3	3 517,7	2 220,2	839,4	222,5	254,3
Q3	7 652,4	276,1	46,0	522,3	6 594,0	3 558,6	2 197,5	837,9	214,0	322,3
Q4	7 749,2	266,4	47,2	540,8	6 674,5	3 601,4	2 238,3	834,8	220,4	325,9
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	7 941,7	279,0	48,4	540,8	6 832,3	3 667,3	2 297,4	867,6	241,1	394,5

Quelle: EZB.



## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

### 3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren (in Mrd €)

Mittelverwendung	2014 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i> <sup>1)</sup>							632 -57
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt		1 130	113	721	55	242	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen		20	8	4	5	4	
Abschreibungen		385	103	219	12	52	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		571	281	254	36	0	
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto Arbeitnehmerentgelt							7
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen Vermögenseinkommen		590	30	229	267	64	105
Zinsen		305	28	52	161	64	43
Sonstige Vermögenseinkommen		286	2	177	106	0	63
<i>Nationaleinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		1 993	1 609	118	32	233	
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
Nationaleinkommen, netto Einkommen- und Vermögensteuer Sozialbeiträge		272 444	225 444	39	8	0	2 1
Monetäre Sozialleistungen		473	1	17	34	420	1
Sonstige laufende Transfers		213	72	26	49	66	10
Nettoprämien für Schadenversicherungen		47	35	11	1	1	1
Schadenversicherungsleistungen		47			47		1
Sonstige		119	37	16	1	65	8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		1 952	1 432	68	42	410	
<b>Einkommensverwendungskonto</b>							
Verfügbares Einkommen, netto Konsumausgaben		1 875	1 374			502	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch		1 690	1 374			316	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch		185				185	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		16	0	1	15	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> <sup>1)</sup>		77	74	67	27	-91	-33
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen Bruttoinvestitionen		430	129	244	10	46	
Bruttoanlageinvestitionen		410	126	228	10	46	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen		19	3	16	0	0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern		0	-1	1	-1	0	0
Vermögenstransfers		27	8	0	1	17	4
Vermögenswirksame Steuern		7	6	0	0	0	0
Sonstige Vermögenstransfers		20	2	0	1	17	4
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> <sup>1)</sup>		35	48	55	29	-97	-35
Statistische Abweichung		0	24	-24	0	0	0

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einzelheiten zur Berechnung der Kontensalden finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

**3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren**  
(in Mrd €)

Mittelaufkommen 2014 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i>						575
<b>Einkommensentstehungskonto</b>						
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)	2 107	504	1 197	108	298	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	255					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	2 362					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	571	281	254	36	0	
Arbeitnehmerentgelt	1 135	1 135				3
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	273				273	2
Vermögenseinkommen	604	223	94	263	24	92
Zinsen	294	49	29	209	8	53
Sonstige Vermögenseinkommen	309	174	64	55	16	39
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>						
Nationaleinkommen, netto	1 993	1 609	118	32	233	
Einkommen- und Vermögensteuer	273				273	1
Sozialbeiträge	443	1	18	53	371	2
Monetäre Sozialleistungen	471	471				2
Sonstige laufende Transfers	173	92	14	48	20	49
Nettoprämien für Schadenversicherungen	47			47		1
Schadenversicherungsleistungen	46	36	8	1	0	2
Sonstige	81	56	6	0	19	46
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
<b>Einkommensverwendungskonto</b>						
Verfügbares Einkommen, netto	1 952	1 432	68	42	410	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	16	16				0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
<b>Vermögensbildungskonto</b>						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	77	74	67	27	-91	-33
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	385	103	219	12	52	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	29	8	15	1	5	2
Vermögenswirksame Steuern	7				7	0
Sonstige Vermögenstransfers	22	8	15	1	-1	2
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>						
Statistische Abweichung						

Quellen: EZB und Eurostat.

2) Das Bruttoinlandsprodukt entspricht der Bruttowertschöpfung aller inländischen Sektoren zuzüglich der Nettogütersteuern (d. h. Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen).

### 3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren (in Mrd €)

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2014 Q1								
<b>Bilanz zu Quartalsbeginn, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		20 691	18 505	31 822	18 404	7 776	4 551	18 775
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				352				
Bargeld und Einlagen		7 228	2 171	9 487	2 115	781	707	2 885
Kurzfristige Schuldverschreibungen		34	55	413	386	60	34	607
Langfristige Schuldverschreibungen		1 208	259	6 169	3 190	3 141	422	4 235
Kredite		87	3 138	12 727	4 588	493	946	2 690
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		66	2 004	10 098	3 426	374	848	
Anteilsrechte		5 103	8 931	1 985	7 725	2 912	1 616	7 613
Börsennotierte Aktien		898	1 330	464	2 503	439	284	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 712	7 235	1 223	3 956	444	1 131	
Investmentzertifikate		1 494	366	298	1 265	2 029	201	
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 510	172	3	0	243	8	273
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		521	3 780	686	400	147	817	474
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		93	-15	-181	292	125	81	231
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		13	-52	-181	59	11	74	31
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1	10	63	36	-2	2	1
Langfristige Schuldverschreibungen		-29	2	-52	102	25	-14	65
Kredite		2	-10	17	0	12	5	33
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		1	-1	-2	-10	3	16	
Anteilsrechte		20	33	5	16	55	1	46
Börsennotierte Aktien		8	-3	-7	57	3	2	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-12	42	9	-61	-1	-3	
Investmentzertifikate		24	-7	3	20	53	1	
Versicherungstechnische Rückstellungen		74	6	0	0	14	0	-1
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		13	-2	-33	79	11	14	55
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		262	170	157	134	116	40	118
Währungsgold und SZRs				23				
Bargeld und Einlagen		13	-2	41	-38	2	1	11
Kurzfristige Schuldverschreibungen		0	0	1	-7	0	0	8
Langfristige Schuldverschreibungen		43	5	54	11	70	6	12
Kredite		0	-3	5	-35	0	6	-37
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	6	1	-6	0	4	
Anteilsrechte		150	189	31	206	49	26	97
Börsennotierte Aktien		51	55	18	53	3	12	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		76	120	15	121	3	11	
Investmentzertifikate		23	13	-2	32	43	4	
Versicherungstechnische Rückstellungen		64	0	0	0	-5	0	9
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-8	-19	2	-3	0	0	19
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Bilanz zu Quartalsende, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		21 045	18 661	31 798	18 830	8 017	4 672	19 123
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen		7 254	2 117	9 347	2 136	794	781	2 927
Kurzfristige Schuldverschreibungen		33	64	477	415	58	36	615
Langfristige Schuldverschreibungen		1 222	266	6 171	3 303	3 236	414	4 311
Kredite		88	3 125	12 749	4 553	504	958	2 686
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		67	2 008	10 097	3 410	378	868	
Anteilsrechte		5 273	9 152	2 022	7 946	3 015	1 643	7 755
Börsennotierte Aktien		957	1 382	475	2 613	445	297	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 775	7 398	1 247	4 017	445	1 139	
Investmentzertifikate		1 541	372	300	1 317	2 125	206	
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 648	178	3	0	252	8	280
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		526	3 759	655	477	157	831	548
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

**3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren**  
(in Mrd €)

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
<b>2014 Q1</b>								
<b>Bilanz zu Quartalsbeginn, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 901	28 691	31 027	17 688	7 801	10 975	17 087
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			33	22 504	36	0	280	2 521
Kurzfristige Schuldverschreibungen			77	503	98	2	628	280
Langfristige Schuldverschreibungen			1 020	4 255	3 137	52	7 031	3 129
Kredite		6 154	8 585		3 898	283	2 392	3 354
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 816	6 339		2 261	108	2 112	.
Anteilsrechte		8	15 153	2 682	10 312	541	5	7 182
Börsennotierte Aktien			4 515	570	292	161	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	10 638	1 293	2 911	379	5	.
Investmentzertifikate				819	7 108			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		37	353	70	1	6 748	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		702	3 471	1 012	207	174	638	622
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 336	13 790	-10 186	795	715	-25	-6 425	
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten</b>								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		21	-46	-194	282	120	178	265
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			-1	-201	3	0	-7	161
Kurzfristige Schuldverschreibungen			4	61	25	0	12	7
Langfristige Schuldverschreibungen			18	-96	-22	1	152	45
Kredite		-13	-16		63	15	5	6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-12	-2		31	1	19	.
Anteilsrechte		0	25	12	119	1	0	18
Börsennotierte Aktien			13	11	7	0	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	11	-14	-54	1	0	.
Investmentzertifikate				15	165			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	1	-1	0	93	0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		33	-77	31	94	10	16	29
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	35	72	31	14	10	5	-97	-35
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten</b>								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		4	328	164	205	48	183	43
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	53	0	0	0	-24
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0	0	-1	0	0	2
Langfristige Schuldverschreibungen			2	22	33	0	172	-28
Kredite		6	-3		-76	0	0	10
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		6	1		-28	0	0	.
Anteilsrechte		0	318	110	239	-7	0	87
Börsennotierte Aktien			144	63	16	-2	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	173	46	123	-6	0	.
Investmentzertifikate				1	100			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	0	0	67	0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-2	12	-20	8	-13	11	-4
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	-52	258	-157	-7	-71	68	-143	76
<b>Bilanz zu Quartalsende, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 926	28 973	30 997	18 175	7 969	11 336	17 395
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			32	22 356	39	0	273	2 657
Kurzfristige Schuldverschreibungen			81	564	121	2	641	289
Langfristige Schuldverschreibungen			1 039	4 181	3 149	53	7 354	3 146
Kredite		6 148	8 565		3 886	298	2 397	3 369
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 810	6 338		2 265	109	2 131	.
Anteilsrechte		8	15 496	2 805	10 670	536	5	7 288
Börsennotierte Aktien			4 673	644	315	159	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	10 823	1 326	2 981	375	5	.
Investmentzertifikate				835	7 374			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		37	354	69	1	6 909	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		734	3 406	1 022	309	171	665	646
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 354	14 119	-10 312	801	655	48	-6 664	

Quelle: EZB.



### 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2010	2011	2012	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 516	4 629	4 679	4 684	4 690	4 700	4 717	4 734
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	85	99	129	127	129	128	129	127
Abschreibungen	1 421	1 464	1 499	1 506	1 512	1 518	1 525	1 532
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	2 190	2 250	2 180	2 171	2 178	2 195	2 208	2 224
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 807	3 018	2 880	2 819	2 766	2 724	2 691	2 670
Zinsen	1 383	1 547	1 464	1 407	1 357	1 313	1 275	1 252
Sonstige Vermögenseinkommen	1 424	1 471	1 416	1 411	1 409	1 411	1 416	1 418
<i>Nationaleinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	7 764	7 996	8 026	8 034	8 051	8 082	8 114	8 146
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 059	1 116	1 173	1 182	1 198	1 205	1 213	1 222
Sozialbeiträge	1 704	1 754	1 788	1 795	1 802	1 810	1 817	1 824
Monetäre Sozialleistungen	1 818	1 845	1 887	1 899	1 911	1 922	1 932	1 935
Sonstige laufende Transfers	777	782	791	796	803	812	818	822
Nettoprämien für Schadenversicherungen	181	182	184	184	185	186	186	187
Schadenversicherungsleistungen	182	184	187	187	187	188	188	188
Sonstige	414	416	420	425	431	438	444	447
<i>Verfügbares Einkommen, netto<sup>1)</sup></i>	7 655	7 889	7 917	7 921	7 934	7 960	7 989	8 021
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	7 317	7 483	7 526	7 529	7 543	7 566	7 588	7 613
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	6 546	6 709	6 753	6 754	6 765	6 787	6 808	6 830
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	771	774	772	775	777	779	781	783
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	56	58	58	57	57	58	58	59
<i>Sparen, netto<sup>1)</sup></i>	337	406	391	392	391	394	400	408
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 783	1 877	1 781	1 750	1 735	1 734	1 733	1 740
Bruttoanlageinvestitionen	1 763	1 820	1 771	1 743	1 730	1 724	1 723	1 732
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	19	57	10	7	4	10	10	8
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	1	1	9	2	0	0	0	-1
Vermögenstransfers	221	173	193	198	205	200	164	158
Vermögenswirksame Steuern	25	31	25	26	29	30	32	32
Sonstige Vermögenstransfers	196	142	167	172	176	170	132	126
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)<sup>1)</sup></i>	-16	-1	112	158	182	193	212	222

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einzelheiten zur Berechnung der Kontensalden finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

**3.2 Noch: Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets**

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

<b>Mittelaufkommen</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2012 Q2- 2013 Q1</b>	<b>2012 Q3- 2013 Q2</b>	<b>2012 Q4- 2013 Q3</b>	<b>2013 Q1- 2013 Q4</b>	<b>2013 Q2- 2014 Q1</b>
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	8 213	8 442	8 487	8 489	8 508	8 540	8 581	8 617
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	943	976	980	978	983	989	991	999
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	9 156	9 418	9 467	9 466	9 492	9 530	9 572	9 616
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 190	2 250	2 180	2 171	2 178	2 195	2 208	2 224
Arbeitnehmerentgelt	4 527	4 641	4 693	4 699	4 705	4 715	4 732	4 749
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	1 042	1 086	1 120	1 117	1 123	1 128	1 132	1 137
Vermögenseinkommen	2 811	3 038	2 914	2 865	2 812	2 768	2 732	2 705
Zinsen	1 335	1 493	1 426	1 375	1 326	1 281	1 245	1 220
Sonstige Vermögenseinkommen	1 476	1 545	1 487	1 490	1 486	1 487	1 487	1 486
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto	7 764	7 996	8 026	8 034	8 051	8 082	8 114	8 146
Einkommen- und Vermögensteuern	1 063	1 121	1 179	1 187	1 202	1 210	1 219	1 228
Sozialbeiträge	1 704	1 754	1 785	1 792	1 799	1 807	1 814	1 821
Monetäre Sozialleistungen	1 811	1 839	1 881	1 893	1 905	1 916	1 926	1 928
Sonstige laufende Transfers	670	674	685	687	690	694	697	701
Nettoprämien für Schadenversicherungen	182	184	187	187	187	188	188	188
Schadenversicherungsleistungen	176	177	179	179	180	181	182	183
Sonstige	312	314	319	321	323	325	327	330
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto	7 655	7 889	7 917	7 921	7 934	7 960	7 989	8 021
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	56	58	58	57	57	58	58	59
<i>Sparen, netto</i>								
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto	337	406	391	392	391	394	400	408
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 421	1 464	1 499	1 506	1 512	1 518	1 525	1 532
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	231	180	205	211	220	215	183	178
Vermögenswirksame Steuern	25	31	25	26	29	30	32	32
Sonstige Vermögenstransfers	205	149	180	184	191	185	151	145
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

2) Das Bruttoinlandsprodukt entspricht der Bruttowertschöpfung aller inländischen Sektoren zuzüglich der Nettogütersteuern (d. h. Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen).

### 3.3 Private Haushalte

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2010	2011	2012	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 527	4 641	4 693	4 699	4 705	4 715	4 732	4 749
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 450	1 493	1 496	1 500	1 506	1 513	1 518	1 525
Empfangene Zinsen (+)	202	228	222	217	213	208	203	199
Geleistete Zinsen (-)	124	147	131	125	120	116	114	112
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	722	749	745	737	729	732	741	740
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	852	885	934	943	951	958	965	970
Sozialbeiträge, netto (-)	1 699	1 749	1 783	1 790	1 797	1 805	1 812	1 819
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 806	1 834	1 876	1 887	1 899	1 911	1 920	1 923
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	71	69	72	74	74	74	75	76
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>6 093</b>	<b>6 222</b>	<b>6 246</b>	<b>6 247</b>	<b>6 248</b>	<b>6 262</b>	<b>6 289</b>	<b>6 301</b>
Konsumausgaben (-)	5 298	5 449	5 484	5 481	5 488	5 503	5 518	5 534
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	56	58	57	57	56	57	57	58
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>850</b>	<b>831</b>	<b>819</b>	<b>823</b>	<b>816</b>	<b>817</b>	<b>828</b>	<b>825</b>
Abschreibungen (-)	386	396	402	403	404	405	407	409
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	13	2	2	0	0	-2	-4	-5
Sonstige Vermögensänderungen (+)	599	-264	-95	-528	-431	-163	-179	402
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>1 076</b>	<b>174</b>	<b>324</b>	<b>-107</b>	<b>-20</b>	<b>246</b>	<b>239</b>	<b>813</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	558	573	555	549	543	542	541	541
Abschreibungen (-)	386	396	402	403	404	405	407	409
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	42	126	192	173	167	134	95	68
Bargeld und Einlagen	118	118	225	228	218	189	130	104
Geldmarktfondsanteile	-59	-23	-31	-39	-30	-27	-14	-21
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-17	30	-2	-16	-21	-28	-20	-15
Langfristige Forderungen	388	234	154	192	194	224	238	231
Einlagen	58	54	11	7	8	25	53	56
Schuldverschreibungen	-23	67	-89	-115	-119	-135	-126	-110
Anteilsrechte	103	-3	100	151	148	167	136	100
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	94	45	60	67	58	76	62	36
Investmentzertifikate	9	-48	40	84	91	92	74	64
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	250	116	132	150	156	166	175	185
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	114	87	13	-1	-12	-2	-19	-8
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	147	81	25	21	1	8	-4	-5
Sonstige Vermögensänderungen (+)								
Sachvermögen	476	191	-778	-1 016	-941	-649	-739	-332
Forderungen	201	-386	613	408	423	406	500	692
Anteilsrechte	55	-342	376	250	270	319	448	555
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	122	15	181	164	131	84	71	93
Übrige Veränderungen, netto (+)	-89	-80	4	-12	-13	-8	-8	14
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>1 076</b>	<b>174</b>	<b>324</b>	<b>-107</b>	<b>-20</b>	<b>246</b>	<b>239</b>	<b>813</b>
<b>Vermögensbilanz</b>								
Sachvermögen (+)	29 932	30 299	29 674	29 227	29 249	29 375	29 069	29 027
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	5 819	5 957	6 128	6 140	6 182	6 158	6 207	6 208
Bargeld und Einlagen	5 597	5 728	5 950	5 980	6 032	6 019	6 076	6 084
Geldmarktfondsanteile	184	166	120	112	109	101	97	91
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	38	62	58	49	42	39	34	33
Langfristige Forderungen	12 221	12 026	12 813	12 975	12 911	13 193	13 565	13 901
Einlagen	1 032	1 086	1 100	1 106	1 117	1 130	1 152	1 170
Schuldverschreibungen	1 409	1 379	1 348	1 294	1 261	1 233	1 208	1 222
Anteilsrechte	4 273	3 923	4 413	4 528	4 480	4 719	5 006	5 183
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	3 066	2 835	3 166	3 213	3 163	3 362	3 610	3 733
Investmentzertifikate	1 207	1 088	1 247	1 315	1 317	1 356	1 397	1 450
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	5 507	5 638	5 952	6 047	6 052	6 111	6 198	6 326
Übrige Nettoforderungen (+)	271	224	203	162	191	202	172	158
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	6 120	6 210	6 198	6 171	6 171	6 167	6 154	6 148
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	5 221	5 288	5 296	5 285	5 288	5 282	5 274	5 267
<b>= Reinvermögen</b>	<b>42 121</b>	<b>42 295</b>	<b>42 619</b>	<b>42 333</b>	<b>42 361</b>	<b>42 761</b>	<b>42 858</b>	<b>43 146</b>

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

**3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2010	2011	2012	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 671	4 832	4 855	4 852	4 862	4 880	4 904	4 922
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 837	2 936	2 982	2 983	2 988	2 994	3 004	3 019
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	37	46	54	54	56	56	57	54
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	1 797	1 850	1 819	1 815	1 819	1 830	1 842	1 849
Abschreibungen (-)	802	828	851	855	859	863	867	871
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	995	1 022	969	960	960	967	975	979
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	550	571	550	550	544	537	526	517
Empfangene Zinsen	159	164	150	143	137	132	129	125
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	392	406	400	406	406	405	397	392
Geleistete Zinsen und Pachten (-)	257	287	270	259	249	239	231	225
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	1 288	1 307	1 248	1 251	1 255	1 266	1 269	1 270
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	924	975	954	946	940	941	940	933
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	169	192	201	201	206	204	206	209
Empfangene Sozialbeiträge (+)	69	74	74	74	73	73	74	74
Monetäre Sozialleistungen (-)	69	70	70	70	70	70	70	70
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	45	48	49	49	51	53	52	53
= <b>Sparen, netto</b>	151	95	48	60	62	71	75	79
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	146	212	134	103	91	88	89	86
Bruttoanlageinvestitionen (+)	928	984	966	947	942	938	942	950
Abschreibungen (-)	802	828	851	855	859	863	867	871
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	19	56	19	10	7	13	14	6
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	33	-29	62	47	40	55	75	78
Bargeld und Einlagen	67	6	75	80	81	91	110	100
Geldmarktfondsanteile	-32	-46	-7	-6	-15	-13	-10	-20
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-1	11	-5	-28	-26	-24	-25	-1
Langfristige Forderungen	444	491	238	203	66	59	91	42
Einlagen	22	70	-2	-34	-31	6	14	2
Schuldverschreibungen	25	-26	-2	-1	-9	-10	-17	-10
Anteilsrechte	262	303	135	172	96	83	93	45
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	136	145	108	66	10	-21	2	4
Übrige Nettoforderungen (+)	6	-49	26	66	132	87	101	126
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	174	248	157	120	36	-43	-1	-5
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	-21	116	-135	-126	-157	-145	-124	-116
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	70	48	115	102	90	86	83	83
Anteilsrechte	237	216	186	165	160	193	216	197
Börsennotierte Aktien	31	27	27	11	21	23	31	57
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	206	189	159	155	140	171	185	140
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	65	67	65	67	66	62	62	63
= <b>Sparen, netto</b>	151	95	48	60	62	71	75	79
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 958	1 929	1 988	1 951	1 939	1 969	2 053	2 026
Bargeld und Einlagen	1 695	1 705	1 777	1 757	1 765	1 798	1 881	1 855
Geldmarktfondsanteile	182	134	130	127	113	111	117	106
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	81	90	81	67	62	60	55	64
Langfristige Forderungen	10 863	10 902	11 658	11 942	11 783	12 209	12 501	12 699
Einlagen	178	238	293	270	264	280	290	262
Schuldverschreibungen	258	247	266	262	261	263	259	266
Anteilsrechte	7 569	7 388	7 988	8 288	8 134	8 539	8 814	9 046
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 859	3 029	3 112	3 121	3 124	3 127	3 138	3 125
Übrige Nettoforderungen	416	521	426	490	508	501	514	563
Verbindlichkeiten								
Schulden	9 805	9 961	10 038	10 077	10 033	10 013	10 034	10 040
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 652	4 688	4 471	4 443	4 400	4 357	4 286	4 298
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	881	875	1 033	1 056	1 051	1 083	1 097	1 120
Anteilsrechte	13 158	12 465	13 458	13 816	13 680	14 480	15 153	15 496
Börsennotierte Aktien	3 815	3 297	3 759	3 902	3 864	4 213	4 515	4 673
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	9 343	9 168	9 699	9 914	9 816	10 266	10 638	10 823

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

### 3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2010	2011	2012	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1
<b>Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen</b>								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	-6	53	45	21	-17	-38	-62	-43
Bargeld und Einlagen	-9	14	15	11	8	3	-14	-7
Geldmarktfondsanteile	-8	16	33	10	-11	-19	-35	-26
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	11	24	-3	0	-13	-22	-14	-11
Langfristige Forderungen	293	131	207	194	229	264	299	284
Einlagen	-5	9	-18	-19	-15	-18	-10	-16
Schuldverschreibungen	190	41	149	106	119	123	157	141
Kredite	32	12	9	11	10	1	4	14
Börsennotierte Aktien	-1	-11	-8	0	-1	9	1	4
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	12	13	5	6	5	8	11	8
Investmentzertifikate	66	68	69	90	110	140	137	133
Übrige Nettoforderungen (+)	7	-30	-46	-28	-31	-35	-4	6
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	1	3	7	5	3	3	0	0
Kredite	7	11	-16	0	-7	-23	-5	-5
Anteilsrechte	7	4	1	2	2	1	5	5
Versicherungstechnische Rückstellungen	281	115	156	171	176	184	195	216
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	262	111	139	156	165	171	180	192
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	19	4	16	15	12	13	16	23
<b>= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>-1</b>	<b>21</b>	<b>59</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>25</b>	<b>38</b>	<b>31</b>
<b>Konto sonstiger Vermögensänderungen</b>								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	119	-105	196	144	128	93	105	103
Übrige Nettoforderungen	-6	13	240	140	100	5	-62	29
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	-1	-48	67	55	84	72	65	39
Versicherungstechnische Rückstellungen	138	16	189	167	131	82	69	95
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	127	19	187	165	130	81	69	93
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	11	-3	2	2	1	1	1	2
<b>= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>-24</b>	<b>-59</b>	<b>180</b>	<b>61</b>	<b>14</b>	<b>-56</b>	<b>-91</b>	<b>-2</b>
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	330	371	408	413	367	357	339	370
Bargeld und Einlagen	190	193	209	218	201	201	193	212
Geldmarktfondsanteile	88	102	126	126	107	99	86	100
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	52	76	74	69	59	56	60	58
Langfristige Forderungen	6 043	6 047	6 665	6 804	6 800	6 927	7 047	7 238
Einlagen	606	611	594	595	596	591	588	583
Schuldverschreibungen	2 638	2 660	3 013	3 053	3 055	3 077	3 141	3 236
Kredite	469	481	490	489	487	489	493	504
Börsennotierte Aktien	422	377	404	413	410	426	439	445
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	418	422	435	437	436	441	444	445
Investmentzertifikate	1 490	1 497	1 728	1 818	1 816	1 904	1 943	2 025
Übrige Nettoforderungen (+)	245	260	250	247	238	227	216	238
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	43	46	55	55	52	52	54	55
Kredite	292	301	285	300	299	293	283	298
Anteilsrechte	447	403	472	492	500	516	541	536
Versicherungstechnische Rückstellungen	6 008	6 139	6 484	6 598	6 601	6 661	6 748	6 909
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	5 203	5 332	5 659	5 756	5 760	5 819	5 908	6 042
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	805	807	825	842	842	842	841	867
<b>= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	<b>-172</b>	<b>-210</b>	<b>28</b>	<b>19</b>	<b>-47</b>	<b>-12</b>	<b>-25</b>	<b>48</b>

Quelle: EZB.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.



# FINANZMÄRKTE

## 4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

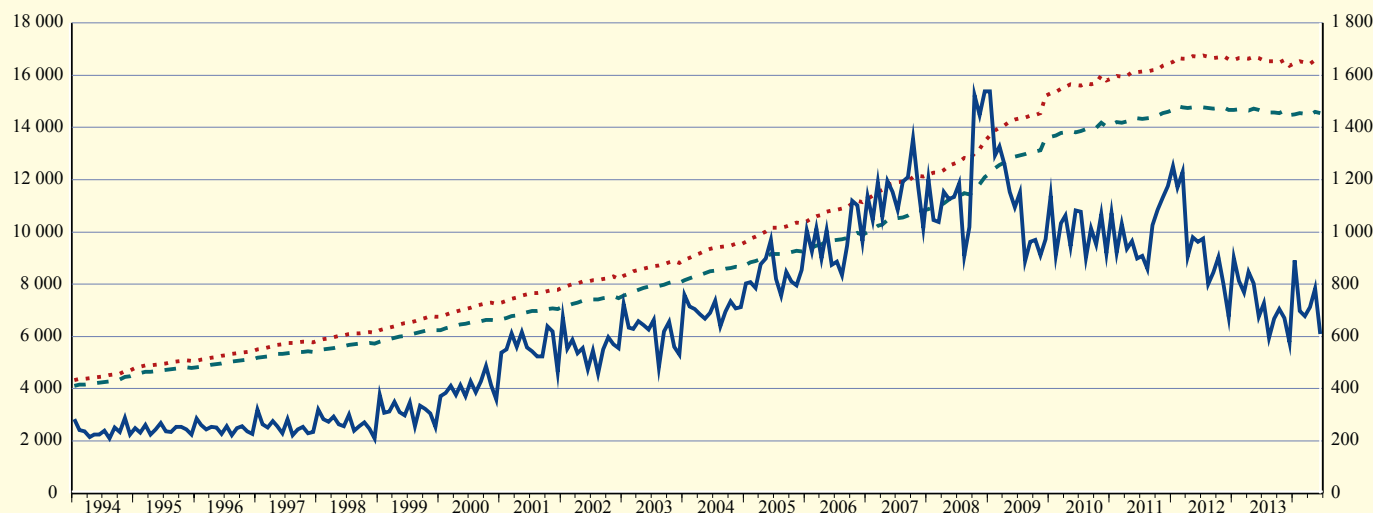
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen				Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Nettoabsatz	Sechsmonatsraten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Insgesamt</b>												
2013 Juni	16 895,2	600,7	-62,3	14 671,5	558,1	-51,2	16 644,2	675,2	-62,5	-0,3	-12,4	-0,8
Juli	16 828,9	640,0	-66,0	14 598,6	591,2	-72,3	16 551,7	725,9	-79,9	-0,9	-48,1	-1,2
Aug.	16 805,7	516,1	-23,4	14 573,8	482,5	-25,1	16 537,7	594,7	-17,1	-0,8	16,6	-0,7
Sept.	16 815,5	606,8	10,3	14 566,6	556,2	-6,7	16 524,8	667,1	-5,1	-0,7	29,2	-0,3
Okt.	16 819,6	643,1	5,1	14 558,3	572,8	-7,2	16 493,9	705,9	-19,7	-1,0	-29,3	-0,4
Nov.	16 928,8	598,2	109,4	14 639,8	539,3	81,7	16 580,7	670,5	85,4	-0,7	8,9	-0,4
Dez.	16 752,7	516,9	-186,0	14 466,6	478,7	-183,0	16 362,2	576,6	-219,5	-1,2	-109,3	-1,6
2014 Jan.	16 774,5	795,0	21,8	14 497,9	739,0	31,4	16 470,2	890,0	90,2	-0,7	63,7	-0,2
Febr.	16 845,9	629,6	67,2	14 556,5	576,5	54,5	16 529,7	697,1	68,5	-0,6	5,1	-0,4
März	16 824,8	650,1	-22,0	14 523,0	581,0	-34,5	16 476,6	677,0	-53,9	-0,8	-44,4	-1,3
April	16 795,6	680,9	-27,6	14 480,1	617,7	-41,5	16 435,8	713,1	-37,5	-1,0	-42,4	-1,4
Mai	16 905,9	730,0	110,2	14 589,9	657,0	109,5	16 587,6	782,7	135,9	-0,7	47,7	-1,0
Juni	16 872,6	581,9	-34,1	14 537,1	507,8	-53,4	16 540,7	608,3	-47,4	-0,6	-1,1	0,3
<b>Langfristig</b>												
2013 Juni	15 610,7	208,2	-19,8	13 468,6	181,6	-5,6	15 188,0	201,4	-17,4	0,7	-2,6	-0,2
Juli	15 539,1	204,7	-71,6	13 383,3	173,1	-85,0	15 083,5	195,3	-94,3	0,1	-40,8	-0,8
Aug.	15 533,6	117,3	-5,6	13 374,4	97,7	-9,1	15 082,1	113,0	-5,5	0,2	32,0	0,1
Sept.	15 550,1	223,7	16,9	13 380,0	190,6	6,0	15 088,2	216,7	15,6	0,2	43,2	0,4
Okt.	15 579,7	249,5	29,7	13 391,0	199,4	11,2	15 084,6	228,6	5,5	0,0	-4,2	0,6
Nov.	15 695,4	251,9	114,5	13 482,5	210,0	90,4	15 192,0	240,1	105,7	0,2	30,1	0,8
Dez.	15 596,3	155,0	-99,6	13 392,2	134,1	-90,8	15 081,1	149,5	-102,2	0,1	-27,4	0,4
2014 Jan.	15 560,6	273,6	-34,7	13 359,1	237,3	-32,0	15 090,7	290,2	-4,1	0,1	1,2	1,0
Febr.	15 624,6	233,0	63,8	13 413,3	198,9	54,1	15 142,1	231,5	63,7	0,4	1,9	0,6
März	15 576,0	256,6	-49,9	13 360,4	208,6	-54,3	15 085,2	238,0	-58,0	0,0	-38,4	-0,5
April	15 578,8	272,1	3,0	13 343,0	225,9	-17,3	15 074,3	252,3	-9,0	-0,1	-18,6	-0,7
Mai	15 683,1	326,9	105,1	13 455,5	277,8	113,3	15 224,3	321,2	137,0	0,2	57,9	-0,3
Juni	15 688,3	244,7	3,4	13 449,3	193,0	-7,8	15 212,1	225,2	-12,6	0,3	1,9	0,1

## A15 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz

(in Mrd €)

- Bruttoabsatz insgesamt (rechte Skala)
- ... Umlauf insgesamt (linke Skala)
- - Umlauf in Euro (linke Skala)



Quellen: EZB und BIZ (BIZ: Emissionen von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets).

- 1) Gesamte auf Euro lautende Wertpapiere (ohne Aktien), die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden.
- 2) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

## 4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten

(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Insgesamt</b>											
2012	16 598	5 399	3 262	979	6 274	684	958	589	82	68	187	32
2013	16 362	4 887	3 194	1 050	6 558	674	729	385	65	64	187	29
2013 Q3	16 525	5 003	3 250	1 044	6 556	671	663	350	52	63	172	25
Q4	16 362	4 887	3 194	1 050	6 558	674	651	341	58	65	162	25
2014 Q1	16 477	4 828	3 193	1 076	6 698	681	755	372	71	69	201	41
Q2	16 541	4 739	3 197	1 096	6 827	682	701	324	74	74	194	35
2014 März	16 477	4 828	3 193	1 076	6 698	681	677	314	85	65	176	39
April	16 436	4 800	3 172	1 077	6 713	675	713	330	67	77	205	34
Mai	16 588	4 796	3 240	1 094	6 783	675	783	362	111	84	195	31
Juni	16 541	4 739	3 197	1 096	6 827	682	608	281	46	60	183	39
	<b>Kurzfristig</b>											
2012	1 488	601	136	81	606	64	703	490	37	52	104	21
2013	1 281	474	111	74	571	52	512	315	27	47	102	21
2013 Q3	1 437	539	133	90	628	47	488	294	26	46	105	18
Q4	1 281	474	111	74	571	52	445	269	23	45	91	18
2014 Q1	1 391	530	143	83	579	56	501	289	35	50	100	27
Q2	1 329	515	112	79	572	51	435	245	19	54	92	25
2014 März	1 391	530	143	83	579	56	439	236	45	45	84	29
April	1 361	522	140	82	567	50	461	259	22	64	91	24
Mai	1 363	522	132	83	577	48	461	260	22	59	98	22
Juni	1 329	515	112	79	572	51	383	217	13	39	85	29
	<b>Langfristig<sup>2)</sup></b>											
2012	15 110	4 798	3 125	897	5 668	621	255	99	45	16	84	12
2013	15 081	4 413	3 084	976	5 987	622	217	69	38	17	85	8
2013 Q3	15 088	4 464	3 117	954	5 929	623	175	56	27	18	67	8
Q4	15 081	4 413	3 084	976	5 987	622	206	72	35	20	72	7
2014 Q1	15 085	4 298	3 050	994	6 119	624	253	83	36	19	102	14
Q2	15 212	4 224	3 085	1 017	6 255	631	266	79	56	20	103	9
2014 März	15 085	4 298	3 050	994	6 119	624	238	78	39	19	92	9
April	15 074	4 277	3 032	995	6 146	625	252	71	45	13	113	10
Mai	15 224	4 273	3 108	1 011	6 205	627	321	101	89	25	97	8
Juni	15 212	4 224	3 085	1 017	6 255	631	225	64	33	21	97	10
	<i>Darunter: Festverzinslich</i>											
2012	10 434	2 811	1 215	806	5 157	444	165	54	18	15	71	7
2013	10 680	2 648	1 321	873	5 386	452	144	36	19	14	69	6
2013 Q3	10 655	2 671	1 321	853	5 356	454	121	32	12	14	59	5
Q4	10 680	2 648	1 321	873	5 386	452	137	37	18	18	59	5
2014 Q1	10 753	2 569	1 316	887	5 520	461	183	46	20	16	90	11
Q2	10 942	2 546	1 395	908	5 625	467	181	38	36	18	82	7
2014 März	10 753	2 569	1 316	887	5 520	461	168	39	27	15	79	7
April	10 762	2 560	1 333	887	5 519	462	158	36	23	12	78	8
Mai	10 915	2 565	1 398	903	5 587	463	222	39	70	23	83	7
Juni	10 942	2 546	1 395	908	5 625	467	164	40	15	17	86	7
	<i>Darunter: Variabel Verzinslich</i>											
2012	4 247	1 733	1 813	88	439	175	78	38	25	1	8	5
2013	3 988	1 562	1 657	99	501	169	61	28	17	2	11	2
2013 Q3	4 017	1 580	1 693	97	477	169	43	20	13	3	4	2
Q4	3 988	1 562	1 657	99	501	169	61	31	16	2	10	2
2014 Q1	3 916	1 533	1 617	102	501	163	58	31	13	2	8	3
Q2	3 857	1 487	1 565	103	538	163	72	36	16	2	17	2
2014 März	3 916	1 533	1 617	102	501	163	58	35	10	3	8	2
April	3 894	1 524	1 579	102	526	162	80	30	15	1	32	1
Mai	3 899	1 515	1 586	103	531	163	88	58	16	2	11	2
Juni	3 857	1 487	1 565	103	538	163	48	19	16	2	8	4

Quelle: EZB.

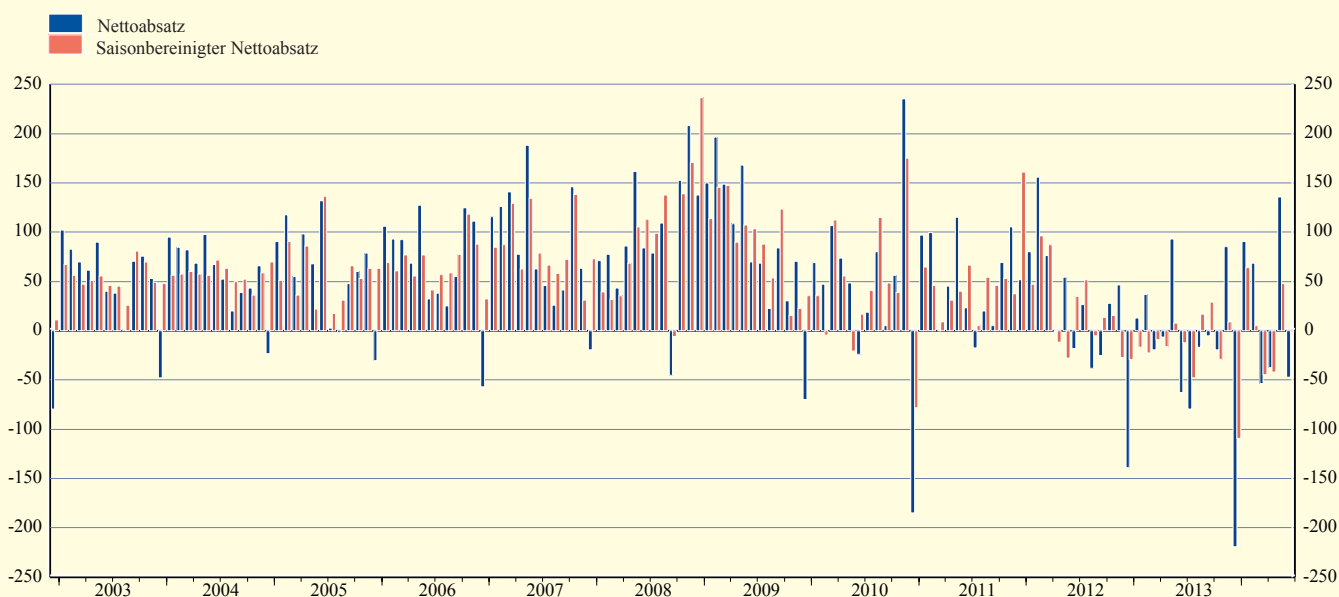
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und der Summe der festverzinslichen und variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

**4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten**  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

**2. Nettoabsatz**

	Nicht saisonbereinigt <sup>1)</sup>						Saisonbereinigt <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2012	20,4	-8,1	1,9	10,4	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-16,8	-39,7	-7,1	6,6	24,0	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 Q3	-34,0	-36,7	-4,9	11,2	-1,6	-2,1	-0,8	-33,5	5,6	10,6	17,2	-0,7
2013 Q4	-51,2	-35,4	-21,5	3,2	1,0	1,4	-43,2	-29,9	-36,1	5,7	16,2	0,8
2014 Q1	35,0	-20,9	-2,1	8,8	46,9	2,2	8,1	-29,8	2,7	6,9	27,6	0,7
2014 Q2	17,0	-30,9	0,1	5,9	41,7	0,2	1,4	-30,3	-0,5	5,9	25,5	0,8
2014 März	-53,9	-63,3	-27,7	2,8	35,2	-0,8	-44,4	-52,7	-20,4	1,0	33,3	-5,5
2014 April	-37,5	-26,1	-20,9	0,5	14,6	-5,5	-42,4	-29,7	-39,6	-3,2	34,1	-4,0
2014 Mai	135,9	-11,8	64,8	15,4	68,6	-1,1	47,7	-23,5	48,7	12,5	10,7	-0,9
2014 Juni	-47,4	-54,8	-43,5	1,8	41,9	7,3	-1,1	-37,6	-10,5	8,2	31,6	7,2
<b>Langfristig</b>												
2012	30,4	0,5	0,0	10,2	15,6	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	1,3	-29,4	-3,7	7,2	26,8	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 Q3	-28,1	-30,7	-3,9	10,7	-4,2	0,1	11,5	-26,1	4,2	10,5	20,8	2,1
2013 Q4	3,0	-14,5	-10,7	8,6	19,8	-0,2	-0,5	-9,7	-22,5	8,8	22,4	0,5
2014 Q1	0,5	-38,8	-11,4	5,9	44,0	0,7	-11,8	-42,0	-5,3	6,2	30,1	-0,7
2014 Q2	38,5	-25,3	10,5	7,1	44,1	2,0	13,7	-30,9	8,0	6,9	29,0	0,7
2014 März	-58,0	-49,7	-46,1	4,8	37,8	-4,8	-38,4	-39,4	-31,8	3,0	36,6	-6,9
2014 April	-9,0	-19,5	-18,1	1,1	26,8	0,8	-18,6	-24,5	-34,1	-0,2	40,6	-0,4
2014 Mai	137,0	-9,5	72,6	14,3	58,5	1,1	57,9	-21,0	54,0	14,7	9,5	0,8
2014 Juni	-12,6	-46,9	-23,1	6,0	47,1	4,2	1,9	-47,1	4,0	6,2	37,0	1,7

**A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt**  
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Nominalwerte)



Quelle: EZB.

1) Die Monatsangaben zum Nettoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.

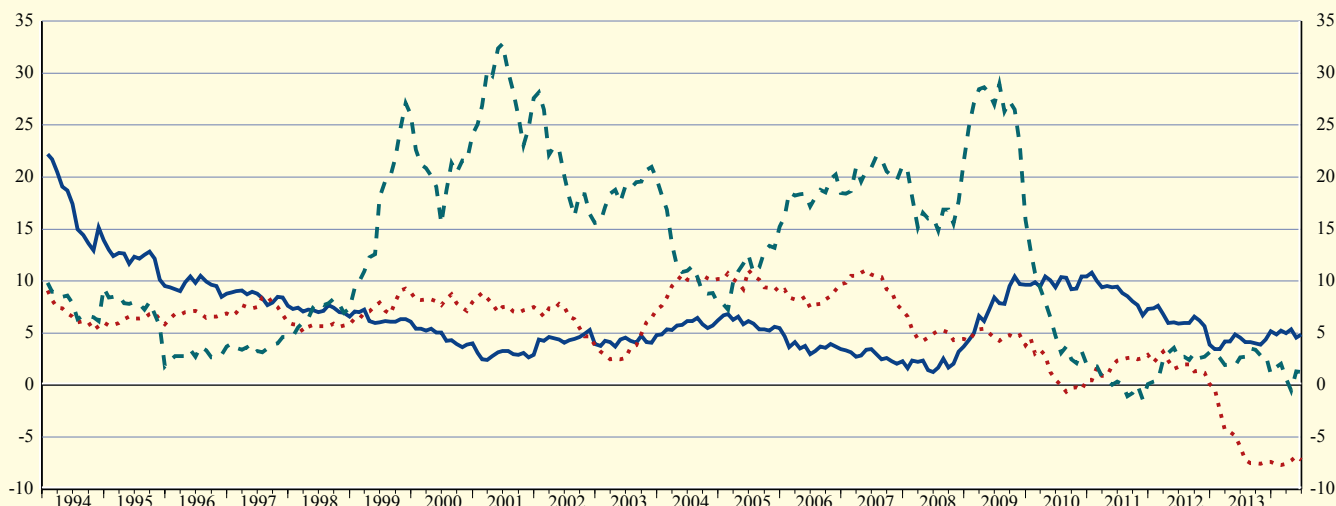


#### 4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup> (Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2013 Juni	-0,3	-7,3	0,3	10,2	4,4	-2,6	-0,8	-10,5	0,6	6,0	6,1	-2,0
Juli	-0,9	-8,7	0,5	10,0	4,1	-4,7	-1,2	-11,2	1,1	6,3	5,7	-5,3
Aug.	-0,8	-9,2	1,4	10,6	4,2	-3,6	-0,7	-9,6	0,4	7,5	5,1	-0,9
Sept.	-0,7	-8,9	1,7	10,0	4,1	-3,8	-0,3	-8,3	1,7	8,2	4,4	-2,8
Okt.	-1,0	-9,0	0,8	10,0	3,8	-4,1	-0,4	-7,4	-0,3	7,8	4,5	-4,6
Nov.	-0,7	-8,8	0,8	10,0	4,0	-2,6	-0,4	-6,2	-1,1	10,8	3,0	-2,0
Dez.	-1,2	-8,9	-2,6	8,1	4,6	-1,1	-1,6	-7,3	-5,5	9,9	3,1	0,1
2014 Jan.	-0,7	-8,1	-1,6	9,6	4,4	-2,0	-0,2	-4,9	-4,2	12,9	3,3	1,8
Febr.	-0,6	-7,8	-1,8	8,7	4,5	0,7	-0,4	-5,9	-4,0	9,9	3,9	2,3
März	-0,8	-7,7	-2,2	7,9	4,2	-0,8	-1,3	-7,0	-6,0	7,4	4,0	1,4
April	-1,0	-7,5	-3,6	6,4	4,7	-1,9	-1,4	-7,6	-6,9	5,0	4,9	0,9
Mai	-0,7	-7,1	-2,1	8,0	3,8	-1,2	-1,0	-7,9	-3,2	5,6	4,5	-0,5
Juni	-0,6	-7,3	-2,6	8,6	4,0	0,8	0,3	-7,2	0,4	7,4	4,9	1,3
	<b>Langfristig</b>											
2013 Juni	0,7	-5,9	0,1	12,4	4,9	1,6	-0,2	-10,0	0,8	6,4	6,9	-1,3
Juli	0,1	-7,2	0,3	11,8	4,5	0,3	-0,8	-11,3	1,1	6,3	6,4	-3,0
Aug.	0,2	-7,5	1,1	12,2	4,5	0,7	0,1	-9,6	2,1	8,4	6,0	0,8
Sept.	0,2	-7,5	1,3	10,9	4,4	0,3	0,4	-8,2	1,5	9,3	5,4	2,1
Okt.	0,0	-7,5	0,6	10,8	4,2	0,8	0,6	-6,8	0,0	9,2	5,5	1,4
Nov.	0,2	-7,4	0,6	10,8	4,8	0,4	0,8	-5,1	-0,8	13,2	4,3	1,6
Dez.	0,1	-7,4	-1,4	9,7	5,7	0,6	0,4	-4,7	-3,5	13,0	4,4	2,6
2014 Jan.	0,1	-7,6	-0,7	10,2	5,5	-1,1	1,0	-3,9	-2,4	14,1	4,6	1,2
Febr.	0,4	-7,7	-0,3	10,1	5,6	1,8	0,6	-5,8	-2,6	11,8	5,3	2,7
März	0,0	-7,5	-2,0	9,6	5,4	0,9	-0,5	-6,8	-5,2	9,7	5,4	-0,2
April	-0,1	-7,3	-3,2	8,4	5,9	0,4	-0,7	-7,7	-6,2	7,4	6,4	-0,5
Mai	0,2	-6,8	-1,3	10,6	4,9	0,7	-0,3	-8,5	-2,0	8,1	5,6	-0,3
Juni	0,3	-7,2	-1,5	10,5	5,2	1,3	0,1	-9,6	0,5	8,2	6,0	0,0

#### A17 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen (Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Öffentliche Haushalte
- ... MFIs (einschließlich Eurosystem)
- - - Kapitalgesellschaften ohne MFIs



Quelle: EZB.

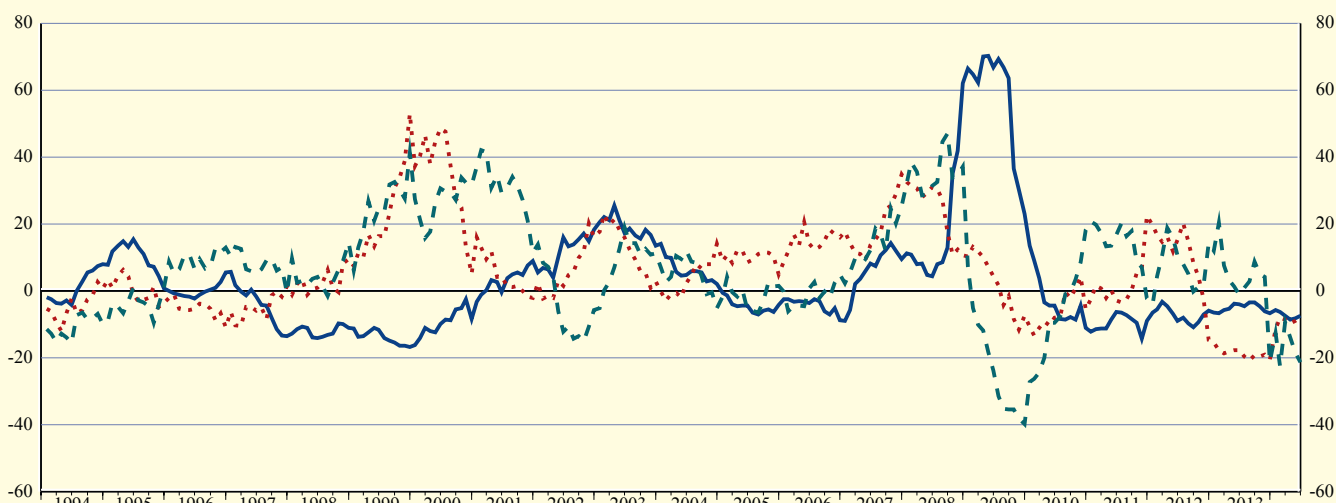
1) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

**4.3 Noch: Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup>**  
(Veränderung in %)

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
<b>Alle Währungen</b>												
2012	5,3	4,1	1,9	10,4	5,9	7,3	-0,9	-0,3	-4,9	-0,4	6,6	23,3
2013	3,3	-3,2	6,8	13,5	4,6	4,1	-7,2	-7,5	-9,4	5,0	-1,3	-0,8
2013 Q3	3,0	-4,8	7,9	12,7	4,8	3,4	-8,0	-9,6	-8,9	6,9	-1,9	-5,4
Q4	2,3	-5,0	5,3	10,5	4,3	2,6	-6,6	-9,8	-7,9	11,9	6,5	-4,1
2014 Q1	1,8	-5,9	1,4	9,7	4,9	1,8	-5,0	-8,5	-7,2	13,7	12,8	-2,5
Q2	1,9	-6,1	2,1	9,4	4,9	2,5	-5,3	-6,9	-9,4	13,5	11,3	-3,9
2014 Jan.	1,7	-5,8	2,1	9,9	4,6	0,0	-5,0	-8,8	-7,6	14,5	15,8	-3,0
Febr.	1,8	-6,2	0,0	10,1	5,2	2,9	-4,2	-8,4	-5,2	13,5	10,5	-0,9
März	1,7	-6,5	0,5	9,0	5,0	3,0	-5,0	-7,2	-8,0	14,0	10,2	-4,3
April	1,7	-6,4	0,8	8,1	5,0	2,6	-5,3	-6,7	-10,0	13,4	13,8	-5,0
Mai	2,2	-5,7	3,7	10,4	4,6	2,1	-5,4	-6,8	-9,5	14,2	9,5	-3,0
Juni	2,2	-6,0	2,8	10,3	4,9	3,0	-5,5	-7,3	-9,7	12,0	10,9	-3,2
<b>Euro</b>												
2012	5,5	4,6	0,7	10,6	6,0	7,2	-0,6	2,0	-6,5	-1,4	6,3	22,9
2013	3,1	-4,0	4,2	14,6	4,6	4,1	-7,5	-7,2	-10,7	6,3	-1,8	-1,2
2013 Q3	2,7	-5,9	5,1	13,7	4,9	3,8	-8,4	-9,7	-9,9	8,4	-2,3	-5,8
Q4	2,0	-6,0	3,0	11,3	4,3	2,8	-7,0	-10,3	-8,7	13,0	6,4	-4,5
2014 Q1	1,6	-7,1	-1,1	9,5	4,9	1,7	-5,7	-9,3	-8,4	13,0	12,9	-2,8
Q2	1,7	-7,8	1,5	8,5	4,9	2,2	-6,0	-7,9	-10,7	12,6	11,6	-3,1
2014 Jan.	1,4	-6,9	-1,2	9,6	4,6	0,0	-5,9	-9,6	-9,3	13,4	16,0	-3,1
Febr.	1,6	-7,4	-2,7	9,5	5,2	2,7	-4,8	-9,2	-6,1	12,6	10,7	-1,5
März	1,5	-7,8	-1,4	8,4	5,0	2,6	-5,7	-8,1	-9,1	13,4	10,3	-4,1
April	1,5	-8,1	-0,6	7,6	5,1	2,3	-5,9	-7,5	-11,4	12,3	14,2	-4,3
Mai	2,1	-7,5	4,3	9,3	4,7	1,8	-6,1	-7,8	-10,8	13,3	9,8	-2,2
Juni	1,9	-7,9	2,7	8,8	4,8	2,6	-6,0	-8,4	-10,4	11,0	11,2	-1,6

**A18 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen**  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Öffentliche Haushalte
- MFIs (einschließlich Eurosystem)
- - - Kapitalgesellschaften ohne MFIs



Quelle: EZB.

1) Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

#### 4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

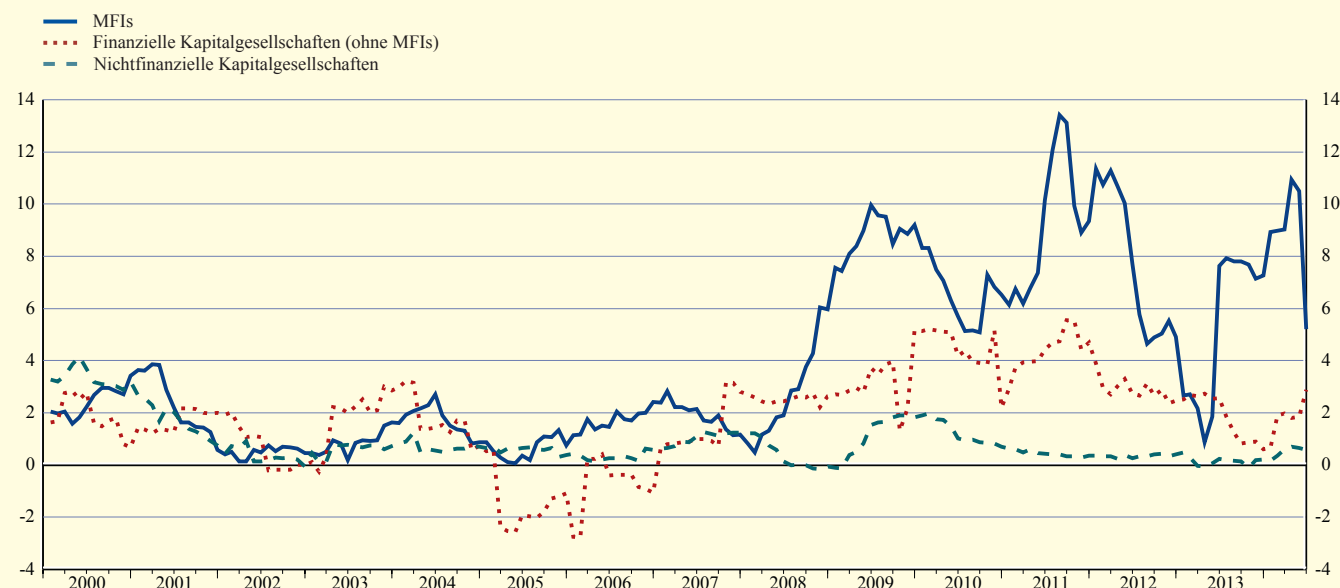
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf 1	Index: Dez. 2008 = 100 2	Jahres- wachstums- raten (in %) 3	Umlauf 4	Jahres- wachstums- raten (in %) 5	Umlauf 6	Jahres- wachstums- raten (in %) 7	Umlauf 8	Jahres- wachstums- raten (in %) 9
2012 Juni	3 928,0	106,7	1,1	317,6	7,7	293,7	2,7	3 316,7	0,3
Juli	4 054,1	106,8	1,0	309,9	5,8	301,5	2,7	3 442,7	0,3
Aug.	4 178,8	106,8	0,9	349,6	4,6	319,2	3,1	3 510,0	0,3
Sept.	4 235,1	106,9	0,9	364,9	4,9	333,6	2,7	3 536,6	0,4
Okt.	4 311,8	107,0	1,0	383,5	5,0	343,6	2,9	3 584,6	0,4
Nov.	4 399,7	106,9	0,9	395,7	5,5	352,6	2,4	3 651,4	0,3
Dez.	4 503,7	107,1	0,9	402,4	4,9	368,4	2,5	3 732,8	0,4
2013 Jan.	4 658,5	107,2	0,8	441,5	2,7	382,4	2,5	3 834,6	0,5
Febr.	4 643,2	107,0	0,7	416,1	2,7	376,8	2,7	3 850,3	0,3
März	4 645,2	106,8	0,4	380,3	2,2	380,7	2,6	3 884,1	0,0
April	4 747,4	106,7	0,2	410,4	0,9	406,5	2,7	3 930,5	-0,1
Mai	4 864,1	107,0	0,4	440,2	1,9	419,0	2,5	4 005,0	0,1
Juni	4 663,9	107,8	1,1	413,5	7,6	404,3	2,6	3 846,2	0,2
Juli	4 903,7	107,9	1,0	446,6	7,9	428,6	1,8	4 028,6	0,2
Aug.	4 892,0	107,8	0,9	461,5	7,8	426,4	1,2	4 004,2	0,2
Sept.	5 136,7	107,8	0,9	491,7	7,8	437,7	0,8	4 207,2	0,1
Okt.	5 411,0	107,7	0,7	557,2	7,7	455,6	0,9	4 398,1	-0,1
Nov.	5 502,3	107,9	0,9	562,8	7,1	465,0	0,9	4 474,5	0,2
Dez.	5 567,9	108,0	0,9	569,0	7,3	476,0	0,6	4 522,9	0,2
2014 Jan.	5 485,2	108,2	1,0	597,7	8,9	464,7	0,6	4 422,8	0,1
Febr.	5 757,5	108,4	1,3	637,8	9,0	483,6	1,9	4 636,1	0,3
März	5 809,2	108,4	1,5	642,6	9,0	485,5	2,0	4 681,1	0,6
April	5 842,0	108,6	1,7	639,1	10,9	490,5	1,8	4 712,4	0,7
Mai	5 933,6	108,8	1,7	642,6	10,5	481,9	1,8	4 809,1	0,6
Juni	5 951,7	109,1	1,2	630,0	5,2	478,1	2,9	4 843,6	0,6

#### A19 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Einzelheiten zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

**4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet**  
(in Mrd €; Marktkurse)

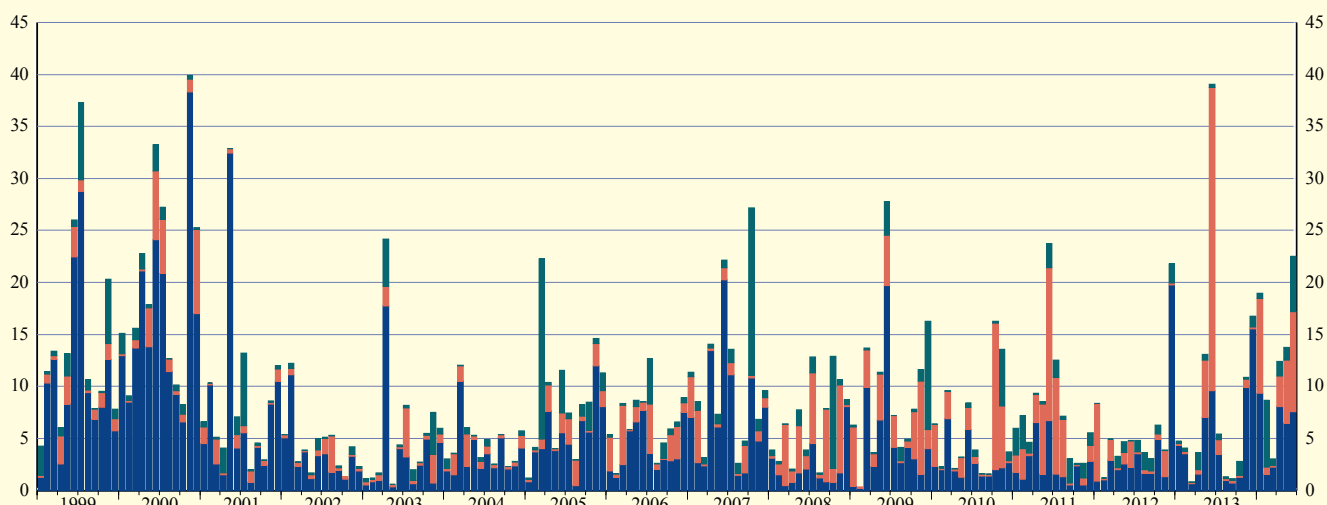
**2. Während des Monats getätigte Transaktionen**

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Brutto- absatz 1	Tilgungen 2	Netto- absatz 3	Brutto- absatz 4	Tilgungen 5	Netto- absatz 6	Brutto- absatz 7	Tilgungen 8	Netto- absatz 9	Brutto- absatz 10	Tilgungen 11	Netto- absatz 12
2012 Juni	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
Juli	4,8	0,3	4,5	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,6	0,3	3,2
Aug.	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
Sept.	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
Okt.	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,9	0,1	0,8	4,9	1,7	3,2
Nov.	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
Dez.	21,6	16,2	5,4	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,7	15,7	4,1
2013 Jan.	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1
Febr.	4,1	11,4	-7,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,5	11,4	-7,8
März	0,7	10,6	-9,9	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
April	3,6	5,9	-2,3	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
Mai	13,1	1,8	11,3	5,5	0,0	5,5	0,6	0,0	0,5	7,0	1,8	5,2
Juni	39,1	1,9	37,1	29,2	0,0	29,1	0,3	0,3	0,1	9,6	1,7	7,9
Juli	5,4	3,0	2,4	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,1	2,4
Aug.	1,1	2,3	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	-0,4	1,0	1,8	-0,9
Sept.	1,0	1,7	-0,7	0,1	0,0	0,1	0,1	0,6	-0,4	0,7	1,1	-0,4
Okt.	2,6	7,5	-4,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,1	1,2	1,2	7,4	-6,2
Nov.	10,9	2,1	8,8	0,8	0,0	0,8	0,2	0,1	0,1	9,9	2,0	7,9
Dez.	16,6	9,4	7,2	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	15,6	9,4	6,2
2014 Jan.	18,9	7,8	11,1	9,1	0,3	8,9	0,5	0,1	0,3	9,4	7,4	1,9
Febr.	8,7	2,3	6,4	0,7	0,0	0,7	6,4	0,3	6,1	1,6	2,0	-0,4
März	2,9	2,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,0	2,3	1,8	0,5
April	12,4	3,1	9,4	3,0	0,0	3,0	1,4	0,2	1,3	8,0	2,9	5,1
Mai	13,8	2,8	11,0	6,0	0,0	6,0	1,3	0,4	0,8	6,5	2,3	4,1
Juni	22,5	1,9	20,6	9,6	0,0	9,6	5,4	0,3	5,0	7,6	1,6	6,0

**A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen**

(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- MFIs
- Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)



Quelle: EZB.

#### 4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>

(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

##### 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2)</sup>		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2013 Aug.	0,30	1,81	1,87	2,05	1,15	1,21	0,37	0,70	1,57	1,85	0,51
Sept.	0,30	1,71	1,86	2,06	1,15	1,17	0,35	0,81	1,68	1,87	0,56
Okt.	0,29	1,72	1,83	2,07	1,13	1,15	0,34	0,78	1,65	2,28	0,29
Nov.	0,29	1,60	1,76	2,02	1,12	1,11	0,34	0,75	1,57	1,73	0,47
Dez.	0,29	1,58	1,66	1,91	1,11	1,07	0,34	0,79	1,52	1,63	0,71
2014 Jan.	0,28	1,66	1,64	1,95	1,09	1,05	0,33	0,71	1,42	1,81	0,58
Febr.	0,28	1,60	1,63	1,93	1,11	1,03	0,33	0,63	1,42	1,75	0,83
März	0,28	1,57	1,50	1,86	1,07	1,01	0,35	0,65	1,37	1,58	0,87
April	0,27	1,57	1,44	1,83	1,06	0,99	0,34	0,70	1,24	1,60	0,28
Mai	0,27	1,42	1,31	1,72	1,05	0,96	0,34	0,61	1,26	1,38	0,29
Juni	0,27	1,35	1,24	1,74	1,04	0,92	0,31	0,57	1,13	1,52	0,20
Juli	0,24	1,32	1,21	1,76	1,01	0,90	0,28	0,57	1,14	1,48	0,52

##### 2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehung- skredite	Echte Kredit- karten- kredite <sup>3)</sup>	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit		
			Mit anfänglicher Zinsbindung			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr		Mit anfänglicher Zinsbindung					Mit anfänglicher Zinsbindung		
			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre		Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2013 Aug.	7,74	17,01	5,62	6,15	7,64	7,17	2,80	3,01	2,97	3,18	3,31	3,00	4,06	3,15	
Sept.	7,77	17,02	5,80	6,07	7,62	7,22	2,83	3,05	3,05	3,25	3,35	3,04	3,99	3,16	
Okt.	7,67	17,02	5,71	6,04	7,63	7,15	2,77	3,04	3,12	3,27	3,35	3,10	3,95	3,26	
Nov.	7,64	16,96	5,81	6,05	7,75	7,21	2,79	3,06	3,15	3,31	3,37	3,30	4,08	3,19	
Dez.	7,63	16,94	5,63	6,20	7,44	7,05	2,78	3,00	3,15	3,32	3,37	3,07	3,86	3,05	
2014 Jan.	7,69	17,08	5,73	6,08	7,73	7,34	2,76	3,01	3,12	3,31	3,36	3,18	3,80	3,01	
Febr.	7,65	17,08	5,87	6,01	7,68	7,38	2,79	2,95	3,09	3,27	3,35	3,23	3,97	3,07	
März	7,65	17,08	5,83	5,94	7,54	7,28	2,78	2,90	3,03	3,23	3,29	3,23	4,03	3,12	
April	7,61	17,24	5,67	5,82	7,51	7,18	2,72	2,91	3,00	3,24	3,29	3,10	3,87	3,07	
Mai	7,55	17,25	5,64	5,96	7,58	7,27	2,71	2,87	2,96	3,14	3,23	3,29	3,96	2,98	
Juni	7,58	17,21	5,47	5,89	7,46	7,11	2,66	2,84	2,89	3,09	3,20	3,15	3,85	2,94	
Juli	7,43	17,03	5,56	5,80	7,38	6,96	2,63	2,75	2,80	2,99	3,10	3,00	3,79	2,88	

##### 3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehung- skredite	Sonstige Kredite bis zu 250 000 € mit anfänglicher Zinsbindung						Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung					
		Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2013 Aug.	4,10	4,50	4,81	4,41	4,06	3,41	3,39	2,03	2,56	2,82	3,00	2,88	3,10
Sept.	4,13	4,53	4,67	4,39	4,16	3,41	3,42	2,08	2,54	2,86	2,75	2,89	3,28
Okt.	4,14	4,60	4,83	4,39	4,14	3,51	3,50	2,19	2,64	3,14	2,86	3,28	3,38
Nov.	4,08	4,56	4,71	4,34	4,29	3,56	3,50	2,23	2,62	2,96	2,90	2,98	3,10
Dez.	4,12	4,53	4,49	4,20	4,19	3,43	3,41	2,17	2,73	2,67	2,81	2,82	3,13
2014 Jan.	4,16	4,61	4,68	4,25	3,99	3,40	3,48	2,15	2,74	2,76	2,94	3,03	3,12
Febr.	4,11	4,54	4,59	4,26	4,08	3,48	3,46	2,08	2,78	2,91	2,77	2,79	3,13
März	4,08	4,60	4,49	4,22	4,10	3,51	3,47	2,18	2,74	2,83	2,99	2,77	3,23
April	4,12	4,59	4,48	4,10	3,95	3,45	3,45	2,20	2,57	2,88	2,57	2,82	3,20
Mai	4,05	4,50	4,51	4,22	4,06	3,41	3,41	2,07	2,42	2,67	2,80	2,62	3,04
Juni	4,02	4,29	4,37	4,12	4,04	3,36	3,21	1,95	2,75	2,61	3,35	2,52	2,91
Juli	3,90	4,32	4,31	3,86	3,89	3,20	3,21	1,91	2,43	2,74	2,38	2,86	3,00

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.
- Diese Instrumentenkategorie enthält keine unechten Kreditkartenkredite, d. h. Kredite, die während des Abrechnungszeitraums mit einem Zinssatz von 0 % gewährt werden.
- Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente und Garantien.

**4.5 Zinssätze der MFls für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet <sup>1), \*</sup>**  
(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

**4. Einlagenzinsen (Bestände)**

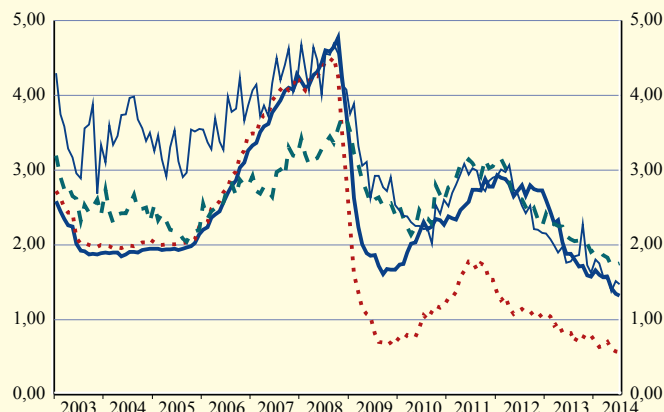
	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Repos-geschäfte
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2)</sup>		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 Aug.	0,30	2,22	2,63	1,15	1,21	0,37	1,44	2,82	1,50
Sept.	0,30	2,16	2,63	1,15	1,17	0,35	1,41	2,84	1,66
Okt.	0,29	2,09	2,60	1,13	1,15	0,34	1,34	2,83	1,35
Nov.	0,29	2,02	2,60	1,12	1,11	0,34	1,32	2,84	1,34
Dez.	0,29	1,94	2,57	1,11	1,07	0,34	1,29	2,79	1,05
2014 Jan.	0,28	1,87	2,55	1,09	1,05	0,33	1,24	2,77	1,01
Febr.	0,28	1,84	2,59	1,11	1,03	0,33	1,23	2,78	1,08
März	0,28	1,79	2,53	1,07	1,01	0,35	1,20	2,76	1,11
April	0,27	1,75	2,52	1,06	0,99	0,34	1,18	2,73	1,02
Mai	0,27	1,70	2,48	1,05	0,96	0,34	1,18	2,71	0,87
Juni	0,27	1,65	2,48	1,04	0,92	0,31	1,15	2,67	0,78
Juli	0,24	1,59	2,44	1,01	0,90	0,28	1,11	2,61	0,90

**5. Kreditzinsen (Bestände)**

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 Aug.	3,52	3,22	3,37	7,58	6,16	4,82	3,63	3,26	3,12
Sept.	3,55	3,22	3,37	7,64	6,16	4,83	3,65	3,24	3,13
Okt.	3,50	3,20	3,35	7,61	6,10	4,80	3,62	3,27	3,12
Nov.	3,51	3,22	3,34	7,52	6,11	4,79	3,59	3,28	3,12
Dez.	3,59	3,24	3,33	7,49	6,08	4,77	3,61	3,29	3,14
2014 Jan.	3,61	3,17	3,31	7,59	6,08	4,77	3,67	3,29	3,13
Febr.	3,59	3,21	3,37	7,64	6,20	4,84	3,63	3,33	3,17
März	3,57	3,18	3,33	7,62	6,10	4,77	3,62	3,30	3,13
April	3,63	3,16	3,31	7,51	6,11	4,79	3,63	3,30	3,14
Mai	3,60	3,15	3,29	7,50	6,10	4,76	3,57	3,28	3,13
Juni	3,29	3,15	3,29	7,49	6,11	4,79	3,51	3,28	3,13
Juli	3,24	3,10	3,26	7,41	6,04	4,76	3,44	3,22	3,08

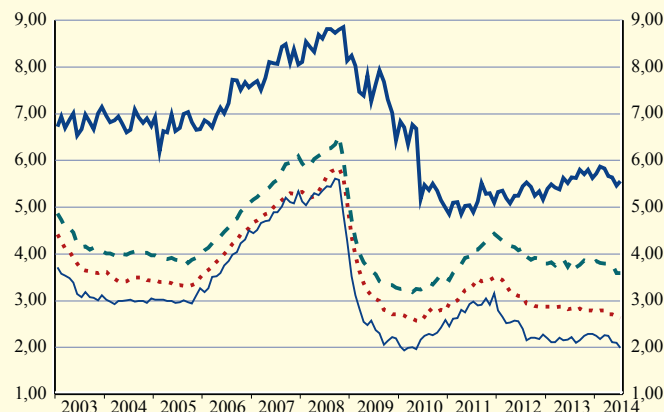
**A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**  
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- - - Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



**A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr**  
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- Konsumentenkredite
- ... Wohnungsbaukredite an private Haushalte
- - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Mio €
- - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, mehr als 1 Mio €



Quelle: EZB.

\* Die Quelle für die Angaben in der Tabelle sowie die zugehörigen Fußnoten sind auf Seite S42 zu finden.

## 4.6 Geldmarktsätze

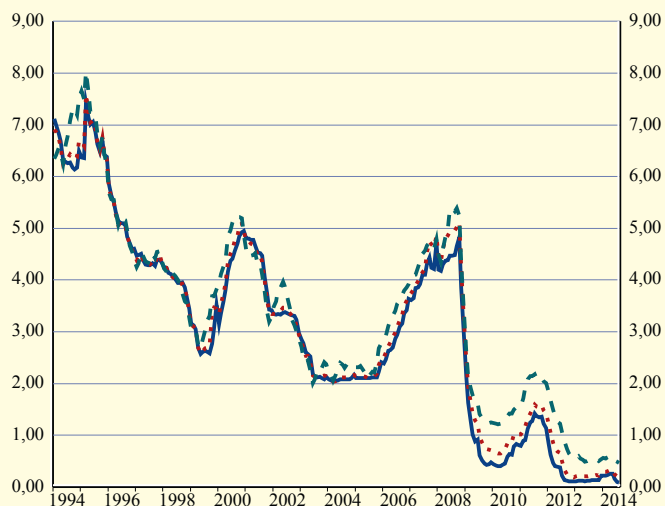
(in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmontatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,57	0,83	1,11	0,43	0,19
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2013 Q2	0,08	0,12	0,21	0,31	0,51	0,28	0,16
Q3	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
Q4	0,12	0,16	0,24	0,35	0,53	0,24	0,14
2014 Q1	0,18	0,23	0,30	0,40	0,56	0,24	0,14
Q2	0,19	0,22	0,30	0,39	0,57	0,23	0,13
2013 Aug.	0,08	0,13	0,23	0,34	0,54	0,26	0,15
Sept.	0,08	0,13	0,22	0,34	0,54	0,25	0,15
Okt.	0,09	0,13	0,23	0,34	0,54	0,24	0,15
Nov.	0,10	0,13	0,22	0,33	0,51	0,24	0,14
Dez.	0,17	0,21	0,27	0,37	0,54	0,24	0,15
2014 Jan.	0,20	0,22	0,29	0,40	0,56	0,24	0,14
Febr.	0,16	0,22	0,29	0,39	0,55	0,24	0,14
März	0,19	0,23	0,31	0,41	0,58	0,23	0,14
April	0,25	0,25	0,33	0,43	0,60	0,23	0,14
Mai	0,25	0,26	0,32	0,42	0,59	0,23	0,14
Juni	0,08	0,15	0,24	0,33	0,51	0,23	0,13
Juli	0,04	0,10	0,21	0,30	0,49	0,23	0,13
Aug.	0,02	0,09	0,19	0,29	0,47	0,23	0,13

## A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>1), 2)</sup>

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)

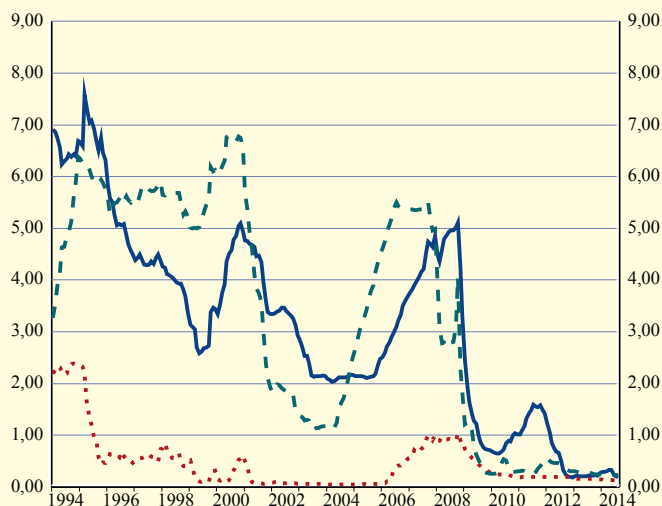
— Einmonatssatz  
 - - - Dreimonatssatz  
 - - - Zwölfmonatssatz



## A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)

— Euro-Währungsgebiet<sup>1), 2)</sup>  
 - - - Japan  
 - - - Vereinigte Staaten



Quelle: EZB.

1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

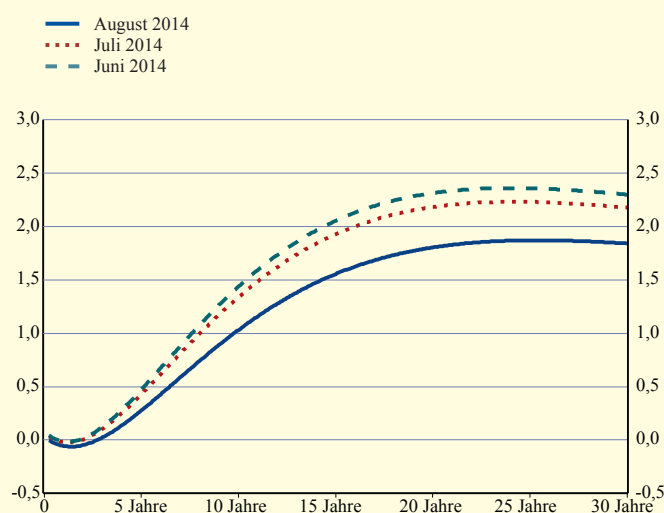
#### 4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>

(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2013 Q2	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
Q3	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
Q4	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2014 Q1	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
Q2	0,05	-0,01	0,02	0,47	0,88	1,44	1,39	1,42	-0,04	0,16	1,46	3,09
2013 Aug.	0,02	0,09	0,27	1,06	1,58	2,17	2,16	1,90	0,23	0,71	2,43	3,78
Sept.	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
Okt.	0,05	0,05	0,15	0,82	1,32	1,95	1,90	1,80	0,09	0,45	2,10	3,74
Nov.	0,08	0,05	0,14	0,82	1,34	1,99	1,91	1,84	0,08	0,43	2,14	3,79
Dez.	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2014 Jan.	0,09	0,04	0,11	0,77	1,27	1,89	1,80	1,79	0,04	0,37	2,06	3,61
Febr.	0,14	0,09	0,16	0,79	1,27	1,88	1,74	1,72	0,09	0,41	2,03	3,56
März	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
April	0,13	0,09	0,16	0,71	1,15	1,72	1,60	1,56	0,10	0,38	1,81	3,36
Mai	0,09	0,03	0,06	0,56	0,98	1,56	1,47	1,49	0,01	0,23	1,60	3,23
Juni	0,05	-0,01	0,02	0,47	0,88	1,44	1,39	1,42	-0,04	0,16	1,46	3,09
Juli	0,04	-0,02	0,01	0,43	0,81	1,34	1,30	1,33	-0,04	0,14	1,35	2,91
Aug.	0,00	-0,06	-0,05	0,28	0,59	1,03	1,03	1,08	-0,09	0,04	1,01	2,38

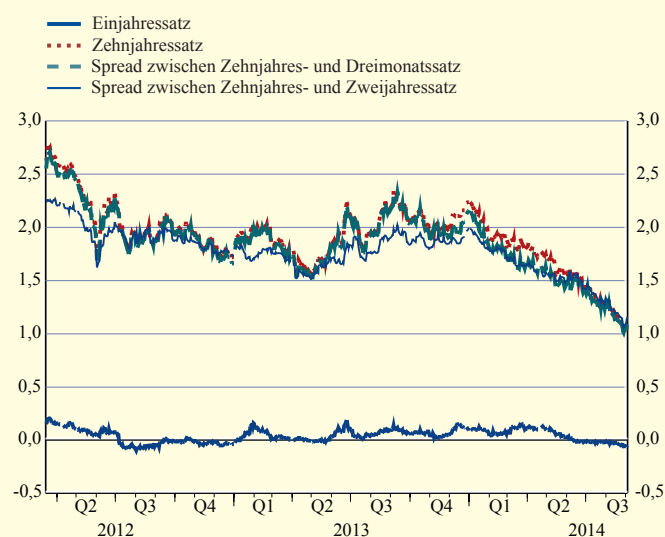
#### A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

(in % p. a.; Stand am Ende des Berichtszeitraums)



#### A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>

(Tageswerte; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)



Quellen: EZB-Berechnungen basierend auf zugrunde liegenden Daten von EuroMTS und Bonitätseinstufungen von Fitch Ratings.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Die Daten umfassen Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets.



## 4.8 Börsenindizes

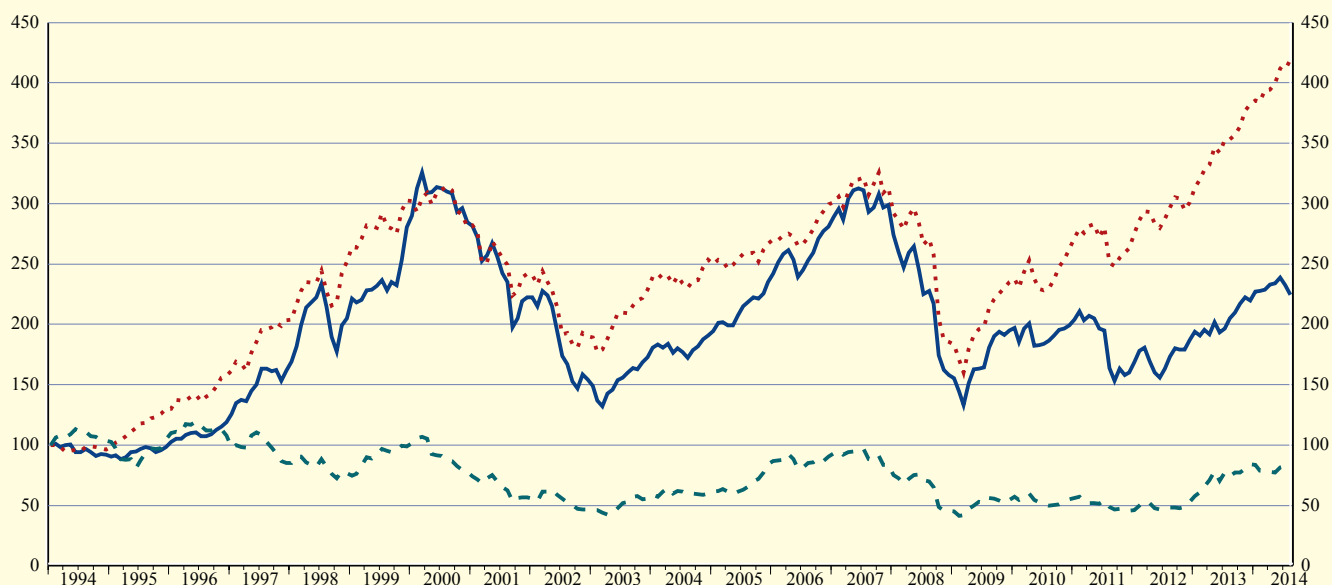
(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup>												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2011	256,0	2 611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1 267,6	9 425,4
2012	239,7	2 411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1 379,4	9 102,6
2013	281,9	2 794,0	586,3	195,0	468,2	312,8	151,5	402,7	274,1	230,6	253,4	629,4	1 643,8	13 577,9
2013 Q2	271,8	2 696,1	574,6	188,6	458,8	303,7	141,5	383,0	259,3	226,1	239,3	653,6	1 609,5	13 629,3
Q3	282,1	2 782,3	581,1	197,7	477,6	312,1	150,4	406,2	277,3	224,0	245,3	631,3	1 674,9	14 127,7
Q4	304,9	3 017,6	620,6	211,9	492,2	325,7	169,9	442,8	301,9	249,5	287,4	631,8	1 768,7	14 951,3
2014 Q1	315,9	3 090,8	639,0	218,7	500,1	323,4	182,2	461,0	306,3	262,3	293,9	640,7	1 834,9	14 958,9
Q2	326,5	3 214,0	657,3	219,5	524,2	360,3	184,5	471,9	305,3	284,9	311,9	656,5	1 900,4	14 655,0
2013 Aug.	284,2	2 803,8	581,8	198,2	482,8	314,9	153,2	407,0	276,1	223,8	245,6	636,8	1 670,1	13 726,7
Sept.	290,6	2 864,6	592,8	202,3	485,0	323,9	156,8	423,6	288,6	234,1	260,0	613,1	1 687,2	14 372,1
Okt.	301,4	2 988,9	602,2	210,0	487,3	329,2	168,4	436,3	293,4	249,6	290,6	616,5	1 720,0	14 329,0
Nov.	308,7	3 056,0	630,5	214,1	498,7	330,9	171,1	448,8	306,1	253,7	289,1	646,6	1 783,5	14 931,7
Dez.	304,7	3 010,2	631,3	211,7	490,9	316,3	170,3	443,9	307,2	245,0	282,0	633,9	1 807,8	15 655,2
2014 Jan.	314,7	3 092,4	640,7	217,4	497,9	318,8	181,3	462,3	308,2	251,3	297,4	647,6	1 822,4	15 578,3
Febr.	315,9	3 085,9	643,7	219,2	502,0	318,9	183,0	460,0	304,3	261,1	291,9	638,3	1 817,0	14 617,6
März	317,0	3 094,0	632,7	219,5	500,7	332,4	182,5	460,6	306,2	275,0	292,2	635,8	1 863,5	14 694,8
April	323,2	3 171,5	637,8	219,9	518,8	348,9	185,8	470,5	304,1	278,7	298,6	642,4	1 864,3	14 475,3
Mai	324,7	3 197,4	660,9	217,7	521,7	362,3	181,9	470,2	300,4	280,6	315,0	657,2	1 889,8	14 343,1
Juni	331,5	3 271,7	672,1	220,9	531,9	369,2	185,9	475,0	311,6	295,2	321,4	669,1	1 947,1	15 131,8
Juli	322,3	3 192,3	659,8	215,3	522,6	361,0	178,3	453,8	311,5	292,0	308,7	660,0	1 973,1	15 379,3
Aug.	311,3	3 089,1	625,9	210,7	497,0	341,5	173,6	435,3	309,8	281,2	296,7	674,1	1 961,5	15 358,7

## A27 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)

- Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex)<sup>1)</sup>
- Standard & Poor's 500
- - - Nikkei 225



Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex<sup>1)</sup>

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise <sup>2)</sup>		
	Index: 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % (2014)	100,0	100,0	81,7	57,2	42,8	100,0	12,3	7,5	26,7	10,8	42,8	87,3	12,7	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7	
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,5	
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8	
2013	117,2	1,4	1,3	1,3	1,4	-	-	-	-	-	-	1,2	2,1	
2013 Q2	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,6	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,3	
Q3	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,4	0,7	0,4	0,0	1,0	0,5	1,3	1,8	
Q4	117,6	0,8	1,0	0,5	1,2	-0,1	0,3	-1,2	0,1	-1,1	0,1	0,7	1,4	
2014 Q1	117,2	0,7	1,0	0,3	1,2	0,2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,3	0,5	2,0	
Q2	118,2	0,6	0,9	0,0	1,3	0,0	0,2	-1,0	-0,2	-0,3	0,3	0,3	2,2	
2014 März	118,0	0,5	0,9	0,0	1,1	-0,1	0,1	-0,5	-0,1	-0,3	0,1	0,2	2,0	
April	118,2	0,7	1,1	0,1	1,6	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,5	2,3	
Mai	118,1	0,5	0,8	0,0	1,1	0,0	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,1	0,2	2,2	
Juni	118,2	0,5	0,8	-0,1	1,3	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,3	2,1	
Juli	117,4	0,4	0,8	-0,3	1,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,1	0,2	1,8	
Aug. <sup>3)</sup>	117,5	0,3	.	.	1,2	.	.	.	.	-0,6	.	.	.	

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						
Gewichte in % (2014)	19,8	12,3	7,5	37,5	26,7	10,8	10,5	6,2	7,3	3,1	14,7	7,2
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0
2013	2,7	2,2	3,5	0,6	0,6	0,6	1,7	1,5	2,4	-4,2	2,2	0,7
2013 Q2	3,1	2,1	4,8	0,6	0,8	0,3	1,6	1,3	2,5	-4,5	2,0	0,9
Q3	3,1	2,5	4,2	0,3	0,4	0,1	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,2	0,8
Q4	1,8	2,1	1,3	-0,1	0,3	-0,9	1,7	1,4	1,8	-3,5	2,0	0,4
2014 Q1	1,4	1,8	0,7	-0,3	0,3	-1,9	1,8	1,4	1,6	-2,7	1,3	1,2
Q2	0,2	1,5	-1,8	-0,1	0,0	-0,4	1,9	1,4	1,8	-2,8	1,6	1,3
2014 März	1,0	1,7	-0,1	-0,5	0,2	-2,1	1,8	1,4	1,3	-2,4	1,1	1,2
April	0,7	1,6	-0,7	-0,3	0,1	-1,2	1,8	1,4	2,5	-2,6	2,0	1,3
Mai	0,1	1,5	-2,1	0,0	0,0	0,0	1,9	1,4	1,4	-2,9	1,2	1,3
Juni	-0,2	1,4	-2,8	0,0	-0,1	0,1	1,8	1,4	1,6	-2,9	1,6	1,4
Juli	-0,3	1,1	-2,6	-0,3	0,0	-1,0	1,7	1,3	1,8	-2,9	1,5	1,4
Aug. <sup>3)</sup>	-0,3	.	.	.	0,3	-2,0	.	.	.	.	.	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich auf der Website von Eurostat unter <http://ep.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.
- Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe und für Immobilien

Gewichte in % (2010)	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Bauge- werbe <sup>1)</sup>	Preise für Wohnim- mobilen <sup>2)</sup>	Experi- menteller Indika- tor der Preise für gewerbliche Immo- bilien <sup>2), 3)</sup>	
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Industrie ohne Baugewerbe und Energie												Energie
		Insgesamt	Verar- beitendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter							
							Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,2	0,4	0,7	0,4	6,2	1,9	0,9	-0,3	
2011	105,7	5,7	5,3	3,8	5,8	1,5	3,3	1,9	3,5	10,9	3,3	1,1	2,9	
2012	108,6	2,8	2,0	1,4	0,7	1,0	2,5	1,6	2,6	6,6	1,6	-1,8	-0,2	
2013	108,5	-0,2	-0,1	0,4	-0,6	0,6	1,7	0,7	1,8	-1,6	0,6	-2,1	-1,0	
2013 Q2	108,3	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,0	0,4	-2,4	-1,1	
Q3	108,3	-0,6	-0,3	0,3	-1,1	0,6	1,8	0,6	2,0	-2,7	0,4	-1,5	-1,0	
Q4	108,0	-1,1	-0,9	-0,3	-1,7	0,5	0,9	0,6	1,0	-2,8	0,8	-1,6	-0,9	
2014 Q1	107,6	-1,5	-1,1	-0,5	-1,8	0,4	0,6	0,9	0,5	-4,1	0,4	-0,6	.	
Q2	107,2	-1,0	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,9	0,5	-2,8	.	.	.	
2014 Febr.	107,6	-1,7	-1,3	-0,5	-1,8	0,3	0,6	0,8	0,5	-4,4	-	-	-	
März	107,3	-1,6	-1,2	-0,5	-1,9	0,3	0,5	0,8	0,4	-4,4	-	-	-	
April	107,2	-1,2	-0,5	-0,3	-1,5	0,3	0,7	0,8	0,7	-3,4	-	-	-	
Mai	107,1	-1,0	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,8	0,5	-2,7	-	-	-	
Juni	107,3	-0,8	-0,1	-0,1	-0,9	0,4	0,3	1,0	0,3	-2,2	-	-	-	
Juli	107,1	-1,1	-0,4	-0,1	-0,7	0,4	0,2	1,0	0,1	-3,5	-	-	-	

### 3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

Gewichte in %	Ölpreise <sup>4)</sup> (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren							
		Importgewichtet <sup>5)</sup>			Nach Verwendung gewichtet <sup>6)</sup>			Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2005 = 100)	Ins- gesamt	Inländische Verwendung				Exporte <sup>7)</sup>	Importe <sup>7)</sup>
		Ins- gesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel	Ins- gesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel			Zusammen	Private Konsum- ausgaben	Konsum- ausgaben des Staates	Brutto- anlage- investi- tionen		
2010	60,7	44,0	19,3	57,9	40,4	22,6	54,5	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0
2011	79,7	15,9	21,3	13,6	15,0	20,0	11,8	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	3,6	5,8
2012	86,6	-5,2	0,2	-7,6	-1,7	5,8	-6,9	110,9	1,3	1,6	2,1	1,0	1,1	1,6	2,4
2013	81,7	-8,0	-13,4	-5,3	-7,7	-10,1	-5,8	112,5	1,5	1,1	1,2	1,2	0,3	-0,3	-1,3
2013 Q2	79,0	-8,3	-6,4	-9,2	-6,5	-3,6	-8,6	112,5	1,6	1,2	1,3	1,0	0,2	0,0	-1,2
Q3	82,5	-10,6	-22,2	-4,3	-11,4	-18,2	-5,7	112,6	1,4	1,0	1,4	1,1	0,2	-0,6	-1,6
Q4	80,3	-10,1	-18,4	-5,9	-10,9	-15,4	-7,2	112,7	1,1	0,7	0,9	1,1	0,2	-0,9	-1,9
2014 Q1	78,6	-12,9	-8,8	-14,7	-11,0	-6,7	-14,1	113,2	0,9	0,6	0,8	0,5	0,1	-1,0	-2,0
Q2	79,9	-6,3	-1,3	-8,6	-3,7	1,1	-7,4	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 März	77,8	-12,4	-3,9	-16,2	-9,5	-1,2	-15,5	-	-	-	-	-	-	-	-
April	78,2	-7,6	0,6	-11,2	-5,4	1,3	-10,4	-	-	-	-	-	-	-	-
Mai	79,4	-6,9	-2,1	-9,2	-3,9	1,4	-8,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Juni	82,3	-4,2	-2,3	-5,1	-1,7	0,4	-3,3	-	-	-	-	-	-	-	-
Juli	79,9	-4,8	-5,2	-4,6	-1,6	-1,6	-1,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Aug.	77,6	-3,6	1,0	-5,6	-0,7	1,4	-2,1	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 3, Spalten 8-15 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten von Thomson Reuters (Tabelle 3, Spalte 1 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von IPD-Daten und nationalen Quellen (Tabelle 2, Spalte 13 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 2, Spalte 12 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 3, Spalten 2-7 in Abschnitt 5.1).

1) Baukostenindex für Wohngebäude.

2) Experimentelle Daten auf der Grundlage nicht harmonisierter Quellen (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

3) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

4) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).

5) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Struktur der Importe des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum 2004-2006.

6) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Inlandsnachfrage (inländische Produktion plus Importe minus Exporte) im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum 2004-2006. Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

7) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitseinsatz und Arbeitsproduktivität

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen									
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Lohnstückkosten <sup>1)</sup></b>												
2012	112,7	1,9	4,3	2,7	2,6	1,9	3,1	1,0	0,6	2,5	0,6	2,3
2013	114,1	1,2	1,0	1,7	1,2	0,7	2,0	1,3	-1,4	1,0	1,3	1,3
2013 Q2	113,9	1,2	1,5	2,0	1,1	1,2	1,5	0,8	-1,4	1,3	0,8	1,4
Q3	114,3	1,3	1,1	2,6	2,1	0,2	3,3	0,8	-1,0	0,4	1,2	0,8
Q4	114,2	0,7	-1,4	-0,4	0,9	-0,7	1,6	3,1	-1,5	0,0	2,1	0,8
2014 Q1	114,5	0,5	-1,4	0,5	0,9	-0,3	2,3	0,7	-0,3	1,4	0,3	0,9
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>												
2012	116,6	1,9	1,1	2,5	3,1	1,9	2,5	1,1	1,7	2,5	1,1	1,6
2013	118,5	1,6	2,1	2,5	1,9	0,9	1,3	1,4	1,2	1,7	1,7	0,8
2013 Q2	118,4	1,6	2,0	2,5	1,9	1,3	1,3	1,1	2,2	2,1	1,3	1,1
Q3	118,9	1,7	2,6	3,2	2,7	1,0	1,6	1,1	0,8	1,5	1,5	0,9
Q4	119,1	1,6	1,1	2,1	2,2	0,6	1,1	1,9	0,8	1,3	2,3	0,9
2014 Q1	119,6	1,3	1,0	2,0	3,7	1,3	1,6	1,3	-0,3	1,6	0,5	1,0
<b>Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen <sup>2)</sup></b>												
2012	103,5	0,0	-3,1	-0,2	0,5	-0,1	-0,6	0,1	1,1	-0,1	0,5	-0,6
2013	103,9	0,4	1,1	0,8	0,6	0,3	-0,7	0,1	2,7	0,7	0,4	-0,5
2013 Q2	104,0	0,4	0,5	0,5	0,8	0,0	-0,2	0,4	3,7	0,8	0,5	-0,3
Q3	104,1	0,5	1,4	0,6	0,6	0,7	-1,6	0,3	1,9	1,0	0,3	0,1
Q4	104,3	0,9	2,5	2,5	1,3	1,3	-0,5	-1,2	2,3	1,3	0,2	0,1
2014 Q1	104,4	0,8	2,5	1,5	2,8	1,6	-0,6	0,6	0,0	0,2	0,2	0,1
<b>Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde</b>												
2012	119,3	2,6	2,9	3,6	4,9	2,6	3,1	1,6	2,0	2,6	1,2	2,6
2013	121,6	1,9	2,1	2,2	2,6	1,4	1,4	1,4	1,6	2,1	1,9	1,3
2013 Q2	121,4	1,6	1,9	1,5	1,8	1,5	1,0	0,6	2,1	2,3	1,4	1,4
Q3	121,9	1,8	1,9	2,1	2,4	1,3	1,9	0,6	1,9	2,0	1,7	1,2
Q4	122,0	1,4	-0,1	1,0	2,1	0,7	0,8	1,0	1,0	1,5	2,3	0,4
2014 Q1	122,8	0,8	-0,4	0,3	2,4	0,9	1,7	1,1	-0,4	1,5	0,9	-0,7
<b>Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde <sup>2)</sup></b>												
2012	106,5	0,8	-2,1	0,9	2,0	0,7	0,1	0,5	1,9	0,2	0,7	0,1
2013	107,2	0,7	0,6	0,5	1,1	0,7	-0,6	0,2	3,3	1,1	0,6	0,0
2013 Q2	107,1	0,3	-0,3	-0,3	0,2	0,3	-0,4	-0,3	3,7	0,4	0,5	0,0
Q3	107,3	0,7	0,7	-0,4	0,3	1,4	-1,2	0,0	2,5	1,7	0,6	0,3
Q4	107,5	0,7	1,7	1,5	1,2	1,2	-1,1	-1,9	3,1	2,0	0,2	-0,2
2014 Q1	107,9	0,4	1,9	-0,2	1,6	1,2	-0,7	0,2	1,6	0,5	0,6	-1,3

5. Arbeitskostenindizes <sup>3)</sup>

	Insgesamt (Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste <sup>4)</sup>
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % (2008)	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	8
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	108,7	1,9	1,9	1,8	2,4	2,4	2,1	2,2
2013	110,3	1,5	1,8	0,9	2,1	0,9	1,2	1,8
2013 Q3	107,4	1,2	1,4	0,7	1,6	0,0	1,1	1,7
Q4	116,8	1,6	2,0	0,4	1,6	1,2	1,0	1,7
2014 Q1	103,7	0,9	1,5	-0,8	0,7	1,9	1,3	1,9
Q2								1,9

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 5, Spalte 8 in Abschnitt 5.1).

- 1) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen.
- 2) BIP insgesamt und Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen (Volumen) je Arbeitseinsatz (Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden).
- 3) Indizes der Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Land- und Forstwirtschaft sowie Fischerei. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.
- 4) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>									
2010	9 185,8	9 065,0	5 282,7	2 019,9	1 741,2	21,1	120,8	3 793,9	3 673,1
2011	9 444,0	9 315,2	5 427,3	2 032,6	1 796,6	58,7	128,8	4 186,7	4 057,9
2012	9 505,4	9 259,5	5 464,4	2 041,9	1 744,9	8,4	245,9	4 362,6	4 116,7
2013	9 602,5	9 271,4	5 496,2	2 069,8	1 698,5	6,9	331,2	4 410,3	4 079,2
2013 Q1	2 385,7	2 311,4	1 367,7	516,3	422,8	4,6	74,3	1 085,5	1 011,2
Q2	2 400,9	2 311,8	1 371,7	517,1	422,8	0,2	89,1	1 107,0	1 017,9
Q3	2 405,8	2 326,3	1 377,7	519,5	425,8	3,3	79,6	1 105,5	1 026,0
Q4	2 415,5	2 325,5	1 380,4	517,0	430,8	-2,7	90,0	1 118,6	1 028,6
2014 Q1	2 429,6	2 345,0	1 385,4	522,4	430,6	6,5	84,6	1 116,7	1 032,1
<i>In % des BIP</i>									
2013	100,0	96,6	57,2	21,6	17,7	0,1	3,4	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2013 Q2	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,1	-	-	2,3	1,5
Q3	0,1	0,5	0,1	0,3	0,5	-	-	0,1	1,1
Q4	0,3	-0,1	0,1	-0,3	0,9	-	-	1,4	0,6
2014 Q1	0,2	0,5	0,2	0,7	0,2	-	-	0,2	0,8
Q2	0,0	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2010	1,9	1,2	1,0	0,6	-0,4	-	-	11,6	10,0
2011	1,6	0,7	0,3	-0,1	1,6	-	-	6,5	4,5
2012	-0,7	-2,2	-1,3	-0,6	-4,0	-	-	2,5	-0,9
2013	-0,4	-0,9	-0,7	0,1	-2,9	-	-	1,4	0,4
2013 Q2	-0,6	-1,3	-0,7	0,1	-3,4	-	-	1,6	0,0
Q3	-0,3	-0,4	-0,4	0,6	-2,4	-	-	1,0	0,8
Q4	0,5	0,2	0,2	0,2	-0,1	-	-	3,0	2,5
2014 Q1	0,9	0,9	0,5	0,7	1,7	-	-	4,0	4,1
Q2	0,7	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2013 Q2	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,4	-	-
Q3	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,4	-	-
Q4	0,3	-0,1	0,0	-0,1	0,2	-0,2	0,4	-	-
2014 Q1	0,2	0,5	0,1	0,1	0,0	0,2	-0,3	-	-
Q2	0,0	.	.	.	.	.	.	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2010	1,9	1,2	0,6	0,1	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,6	0,7	0,2	0,0	0,3	0,3	0,9	-	-
2012	-0,7	-2,2	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,5	-	-
2013	-0,4	-0,9	-0,4	0,0	-0,5	0,0	0,5	-	-
2013 Q2	-0,6	-1,3	-0,4	0,0	-0,6	-0,3	0,7	-	-
Q3	-0,3	-0,4	-0,3	0,1	-0,4	0,2	0,1	-	-
Q4	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	-	-
2014 Q1	0,9	0,9	0,3	0,1	0,3	0,1	0,1	-	-
Q2	0,7	.	.	.	.	.	.	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Angaben in Abschnitt 3.1, Tabelle 1 in Abschnitt 7.1, Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 sowie den Tabellen 1 und 3 in Abschnitt 7.5 überein.

2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

**5.2 Produktion und Nachfrage**

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

**2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen**

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)											Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>												
2010	8 242,3	137,1	1 581,8	499,2	1 552,3	370,8	438,7	919,2	827,5	1 615,1	300,6	943,4
2011	8 468,0	142,0	1 643,3	502,0	1 593,2	374,5	440,1	965,5	859,6	1 639,7	308,1	975,9
2012	8 525,3	144,6	1 643,8	492,1	1 606,2	370,0	433,8	982,2	877,3	1 661,6	313,6	980,2
2013	8 610,9	144,0	1 660,7	478,1	1 622,3	358,1	440,0	1 004,8	895,7	1 686,9	320,3	991,7
2013 Q1	2 140,1	36,1	412,3	120,2	402,3	90,4	109,0	249,1	220,8	420,6	79,3	245,6
Q2	2 150,3	36,3	415,3	119,0	404,8	90,1	110,7	250,2	223,4	420,9	79,7	250,5
Q3	2 157,4	35,7	415,6	119,4	407,4	88,9	110,4	251,7	225,3	422,2	80,7	248,4
Q4	2 168,5	36,0	419,8	120,1	409,0	88,8	110,1	253,8	226,4	423,4	81,0	247,0
2014 Q1	2 177,3	36,7	418,1	120,6	410,1	88,7	112,6	254,2	226,8	427,7	81,8	252,3
<i>In % der Wertschöpfung</i>												
2013	100,0	1,7	19,3	5,6	18,8	4,2	5,1	11,7	10,4	19,6	3,7	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise)</i>												
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>												
2013 Q1	-0,2	0,3	0,3	-1,3	-0,2	-0,2	-1,3	-0,1	0,4	-0,4	-0,3	-0,4
Q2	0,3	0,2	0,5	-0,9	0,6	0,2	-0,4	0,1	0,9	0,1	0,0	0,5
Q3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	-0,7	0,6	0,3	0,3	0,1	0,0	-0,3
Q4	0,4	1,3	0,6	0,2	0,4	0,3	-0,5	0,4	0,3	0,4	0,1	-0,4
2014 Q1	0,1	1,7	-0,2	0,4	0,4	0,1	0,6	-0,2	0,2	0,1	0,2	0,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2010	2,0	-2,9	9,5	-5,6	0,7	1,5	0,1	-0,1	2,6	1,1	0,4	1,4
2011	1,8	0,3	3,0	-1,6	1,7	3,6	1,6	2,1	2,7	0,9	0,4	0,1
2012	-0,5	-4,9	-1,1	-4,2	-0,9	0,6	-0,3	0,7	0,7	0,2	0,0	-1,9
2013	-0,3	-0,4	-0,6	-4,0	-0,5	-0,7	-0,6	0,8	1,0	0,1	-0,5	-1,4
2013 Q1	-0,9	-2,7	-1,6	-5,2	-1,9	-0,5	0,3	0,8	-0,1	0,2	-0,9	-2,8
Q2	-0,5	-0,9	-0,9	-4,9	-0,9	-0,3	-0,8	0,8	1,2	0,0	-0,4	-1,2
Q3	-0,2	0,5	-1,0	-3,6	-0,1	-1,3	0,0	0,8	1,3	0,2	-0,1	-0,9
Q4	0,6	1,9	1,5	-1,8	1,1	-0,5	-1,6	0,7	1,9	0,3	-0,2	-0,5
2014 Q1	1,0	3,3	1,0	-0,2	1,6	-0,2	0,3	0,6	1,7	0,8	0,3	0,6
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>												
2013 Q1	-0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-
Q2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
Q3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q4	0,4	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2014 Q1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>												
2010	2,0	0,0	1,7	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	-
2011	1,8	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013 Q1	-0,9	0,0	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
Q2	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
Q3	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
Q4	0,6	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2014 Q1	1,0	0,1	0,2	0,0	0,3	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 3. Industrieproduktion

Gewichte in % (2010)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe									Baugewerbe
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie							Energie		
			Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter					
							Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6
2011	2,1	103,5	3,5	4,7	4,8	4,2	8,5	1,0	0,6	1,0	-4,3	-3,4
2012	-3,0	101,0	-2,5	-2,7	-2,8	-4,5	-1,1	-2,5	-4,9	-2,2	-0,4	-5,0
2013	-1,1	100,3	-0,7	-0,7	-0,7	-1,0	-0,6	-0,4	-3,7	0,1	-0,8	-2,8
2013 Q3	-1,1	100,3	-1,0	-1,0	-0,9	-0,7	-1,3	-0,7	-3,8	-0,2	-2,1	-1,2
Q4	1,0	100,9	1,6	2,0	2,1	2,5	2,7	0,5	-2,4	1,1	-1,3	-1,3
2014 Q1	2,2	101,1	1,3	3,1	3,2	3,2	4,1	2,1	-0,2	2,3	-9,1	6,6
Q2	1,0	101,1	0,8	1,5	1,6	1,3	0,7	3,1	-0,9	3,8	-4,9	2,8
2014 Febr.	2,5	101,3	1,9	3,9	4,0	3,8	4,3	3,8	0,4	4,3	-9,7	6,9
März	1,1	100,8	0,3	2,3	2,5	2,7	2,7	2,1	-0,9	2,4	-12,2	6,3
April	2,3	102,0	1,8	3,2	3,2	3,4	1,0	5,9	0,3	6,9	-7,7	7,3
Mai	0,8	100,8	0,6	1,1	1,2	0,2	1,2	2,5	-1,1	3,0	-3,3	4,4
Juni	-0,4	100,5	0,0	0,4	0,4	0,2	-0,1	1,1	-1,8	1,7	-3,4	-2,3
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2014 Febr.	-0,1	-	0,1	0,5	0,5	0,2	-0,1	1,6	1,3	1,5	-2,5	0,0
März	-0,5	-	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	0,0	-0,7	0,6	-0,5
April	0,8	-	1,1	1,2	1,2	0,5	0,5	2,9	-0,3	3,6	1,3	0,3
Mai	-1,2	-	-1,1	-1,6	-1,9	-2,0	-1,0	-1,8	-2,5	-1,8	2,9	-1,4
Juni	-0,2	-	-0,3	-0,3	-0,1	0,4	0,0	-1,6	2,3	-1,9	-0,7	-0,7

### 4. Auftragsengang und Umsätze in der Industrie, Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen

Gewichte in % (2010)	Indikator für den Auftragsengang in der Industrie <sup>1)</sup>		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen)								Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen							Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) <sup>2)</sup>	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren		Tankstellen			
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,2	12,0	9,1		
2011	108,6	8,6	109,3	9,2	1,7	99,3	-0,8	-1,1	-0,3	-1,4	-0,3	-3,3	840	-0,9
2012	104,4	-3,8	108,8	-0,4	0,5	97,6	-1,7	-1,3	-1,6	-2,5	-2,8	-5,0	745	-11,1
2013	104,4	0,0	107,3	-1,4	-0,4	96,8	-0,8	-1,0	-0,5	-1,4	-2,6	-0,9	713	-4,4
2013 Q3	105,3	1,1	107,6	-1,4	-0,1	97,0	-0,5	-0,6	-0,3	-0,4	-2,6	-0,1	709	-2,2
Q4	106,2	2,8	107,9	0,3	0,2	96,9	0,3	-0,3	1,0	0,5	-0,7	0,3	744	5,3
2014 Q1	107,1	4,4	108,8	1,7	0,6	97,5	1,0	-0,4	2,2	3,5	0,6	0,8	725	5,0
Q2	107,4	3,9	108,3	1,5	0,8	97,9	1,4	1,2	1,7	1,8	0,1	-0,5	737	3,9
2014 März	107,0	3,5	108,4	0,7	0,6	97,6	1,0	-0,9	3,0	6,2	0,6	1,2	730	4,0
April	108,6	5,8	108,8	2,3	1,2	97,6	1,7	2,0	1,5	0,1	0,6	-0,6	743	5,1
Mai	107,5	4,4	107,6	0,6	0,1	97,8	0,6	0,0	1,4	3,1	-0,1	-0,5	731	3,3
Juni	106,1	1,7	108,4	1,5	1,2	98,1	1,9	1,7	2,3	2,3	-0,1	-0,3	738	3,3
Juli	.	.	.	.	0,1	97,7	0,8	-0,2	1,5	.	.	-2,9	.	.
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2014 März	-	-0,2	-	-0,5	0,0	-	0,0	0,2	0,0	-0,4	-0,8	1,2	-	-0,9
April	-	1,5	-	0,4	0,0	-	0,1	0,4	-0,4	-1,9	0,2	-0,6	-	1,9
Mai	-	-1,0	-	-1,1	0,1	-	0,2	0,0	0,5	2,2	0,0	0,3	-	-1,6
Juni	-	-1,3	-	0,7	0,3	-	0,3	0,5	0,2	0,0	-0,7	0,2	-	0,9
Juli	-	.	-	.	-0,3	-	-0,4	-0,6	-0,2	.	.	0,5	-	.

Quellen: Eurostat, außer Tabelle 4, Spalte 1 und 2 (experimentelle Statistik der EZB auf der Grundlage nationaler Daten), sowie Tabelle 4, Spalte 13 und 14 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der European Automobile Manufacturers' Association).

1) Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in: G. J. de Bondt, H. C. Dieden, S. Muzikarova und I. Vincze, Introducing the ECB indicator on euro area industrial new orders, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 149, Juni 2013.

2) Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

### 5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt <sup>4)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
2010	101,4	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,0	-14,1	-5,2	-12,3	31,1	-8,0
2011	102,2	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,3	-7,3	-18,0	23,0	-9,0
2012	90,8	-11,7	-24,4	6,8	-3,9	78,6	-22,1	-11,1	-27,4	38,1	-11,7
2013	93,8	-9,3	-26,0	4,7	2,8	78,3	-18,6	-8,9	-20,1	34,4	-11,2
2013 Q2	90,2	-12,7	-30,9	6,2	-0,9	77,9	-20,8	-10,1	-24,8	35,7	-12,6
Q3	95,3	-8,3	-24,9	4,6	4,4	78,4	-15,9	-7,9	-16,7	29,6	-9,2
Q4	99,1	-4,1	-18,6	2,8	9,1	79,3	-14,4	-6,3	-11,6	29,8	-9,8
2014 Q1	101,6	-3,5	-16,5	2,8	8,8	79,8	-11,2	-4,6	-7,0	23,8	-9,6
Q2	102,2	-3,6	-15,3	3,6	8,0	79,7	-7,7	-3,5	-2,9	16,6	-8,0
2014 März	102,5	-3,3	-16,6	3,0	9,8	-	-9,3	-4,0	-4,6	20,4	-8,2
April	102,0	-3,5	-15,3	3,2	8,2	79,5	-8,6	-4,1	-3,5	18,4	-8,6
Mai	102,6	-3,1	-14,6	3,5	8,9	-	-7,1	-3,4	-2,5	15,1	-7,4
Juni	102,1	-4,3	-15,9	4,0	6,9	-	-7,5	-2,9	-2,8	16,2	-8,1
Juli	102,1	-3,8	-15,5	4,1	8,2	79,8	-8,4	-3,1	-4,1	19,2	-7,1
Aug.	100,6	-5,3	-15,6	4,4	3,9	-	-10,0	-4,0	-7,3	21,4	-7,5

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Dienstleistungsbranchen				Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %)
	Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>4)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor				
								Insgesamt <sup>4)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten	
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2010	-28,5	-39,3	-17,6	-3,9	-6,1	7,4	1,8	3,9	1,4	3,0	7,3	-
2011	-25,2	-33,1	-17,2	-5,4	-5,3	11,6	0,6	5,3	2,2	5,4	8,3	-
2012	-27,6	-34,3	-21,0	-15,1	-18,5	14,4	-12,5	-6,8	-11,8	-7,6	-1,0	86,6
2013	-30,0	-38,2	-21,7	-12,5	-18,8	9,3	-9,2	-6,1	-9,9	-8,6	0,2	86,9
2013 Q2	-31,5	-38,5	-24,3	-16,4	-24,5	11,2	-13,7	-9,9	-14,5	-13,3	-1,9	86,8
Q3	-31,0	-39,7	-22,3	-10,3	-16,2	8,6	-6,1	-5,3	-8,2	-8,6	0,8	87,1
Q4	-28,6	-37,7	-19,5	-6,8	-10,5	6,6	-3,3	-1,3	-4,2	-3,4	3,6	87,1
2014 Q1	-29,0	-39,6	-18,5	-3,1	-5,7	5,6	2,1	3,4	1,0	1,9	7,2	87,2
Q2	-30,7	-40,2	-21,2	-2,3	-3,5	6,7	3,3	3,9	2,7	1,9	7,1	87,3
2014 März	-28,7	-39,9	-17,6	-2,6	-4,5	5,0	1,6	4,5	3,2	3,5	6,7	-
April	-30,4	-40,0	-20,7	-2,6	-5,9	6,2	4,2	3,5	2,3	1,5	6,7	87,3
Mai	-30,1	-40,4	-19,7	-2,5	-3,0	8,0	3,6	3,8	3,2	2,2	5,9	-
Juni	-31,7	-40,1	-23,3	-1,9	-1,7	6,0	2,1	4,4	2,6	1,9	8,6	-
Juli	-28,2	-39,0	-17,3	-2,3	-1,6	6,8	1,5	3,6	1,7	3,1	6,1	87,3
Aug.	-28,4	-39,7	-17,0	-4,6	-5,9	7,3	-0,4	3,1	1,0	2,4	6,0	-

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen. Der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor verfügt über einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators der wirtschaftlichen Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum ab 1990.
- 3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 4) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.



## 5.3 Arbeitsmärkte <sup>1)</sup>

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 1. Beschäftigung

	Nach Art der Erwerbstätigkeit			Nach Wirtschaftszweigen									
	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Zahl der Erwerbstätigen</b>													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2013	145 877	124 718	21 159	4 971	22 791	9 109	35 881	4 066	4 046	1 278	18 396	34 488	10 851
<i>Gewichte in %</i>													
2013	100,0	85,5	14,5	3,4	15,6	6,2	24,6	2,8	2,8	0,9	12,6	23,6	7,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2011	0,3	0,4	-0,2	-2,0	0,1	-3,7	0,7	1,3	-0,4	0,6	2,5	0,3	0,1
2012	-0,6	-0,7	-0,1	-1,9	-0,9	-4,7	-0,8	1,2	-0,4	-0,4	0,7	-0,3	0,6
2013	-0,8	-0,8	-0,9	-1,4	-1,4	-4,6	-0,8	0,0	-0,7	-1,9	0,4	-0,2	0,0
2013 Q2	-1,0	-1,0	-0,9	-1,4	-1,4	-5,6	-0,9	-0,1	-1,1	-2,8	0,4	-0,4	-0,1
Q3	-0,8	-0,8	-0,7	-0,9	-1,6	-4,2	-0,8	0,3	-0,3	-1,0	0,2	-0,2	-0,2
Q4	-0,4	-0,3	-0,7	-0,5	-0,9	-3,1	-0,3	0,1	-0,4	-1,6	0,7	0,0	-0,3
2014 Q1	0,1	0,2	-0,3	0,7	-0,5	-2,9	0,0	0,5	-0,3	0,6	1,5	0,6	0,3
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q2	-0,1	-0,1	0,1	1,6	-0,4	-1,0	0,0	0,1	-0,2	0,0	0,5	-0,1	-0,4
Q3	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	-0,3	0,1	0,3	0,5	0,2	0,3
Q4	0,1	0,1	-0,1	-0,5	0,2	-0,5	0,2	0,6	-0,1	-1,2	0,1	0,3	0,1
2014 Q1	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,1	-1,0	-0,1	0,1	0,0	1,5	0,4	0,2	0,4
<b>Geleistete Arbeitsstunden</b>													
<i>Stand (in Mio)</i>													
2013	228 826	184 226	44 600	9 973	35 904	15 797	59 447	6 518	6 375	1 961	28 561	49 108	15 183
<i>Gewichte in %</i>													
2013	100,0	80,5	19,5	4,4	15,7	6,9	26,0	2,8	2,8	0,9	12,5	21,5	6,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2011	0,3	0,5	-0,7	-3,0	0,8	-3,8	0,4	1,4	-0,2	1,3	2,7	0,5	0,1
2012	-1,4	-1,4	-1,3	-2,9	-2,0	-6,1	-1,6	0,6	-0,9	-1,1	0,5	-0,5	-0,1
2013	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,2	-5,0	-1,2	-0,1	-0,8	-2,4	-0,1	-0,5	-0,5
2013 Q2	-0,9	-1,0	-0,5	-0,7	-0,6	-5,1	-1,2	0,1	-0,5	-2,9	0,8	-0,4	-0,4
Q3	-0,9	-0,8	-1,4	-0,2	-0,7	-3,9	-1,4	-0,2	0,0	-1,7	-0,4	-0,4	-0,4
Q4	-0,2	-0,1	-0,7	0,2	0,0	-3,0	-0,1	0,6	0,4	-2,3	0,0	0,1	0,0
2014 Q1	0,5	0,7	-0,3	1,3	1,1	-1,8	0,4	0,5	0,1	-1,0	1,2	0,2	1,7
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q2	0,6	0,6	0,7	0,8	1,2	0,5	0,6	0,5	0,5	0,3	1,0	0,4	-0,2
Q3	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,6	-0,1	-0,5	0,1	-1,0	0,1	0,1	0,3
Q4	0,1	0,2	-0,4	-0,1	-0,1	-0,9	0,1	0,7	-0,1	-1,5	-0,3	0,6	0,1
2014 Q1	-0,1	-0,1	-0,3	0,7	0,1	-0,7	-0,2	-0,2	-0,4	1,3	0,4	-1,0	1,5
<b>Arbeitsstunden je Erwerbstätigen</b>													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2013	1 569	1 477	2 108	2 006	1 575	1 734	1 657	1 603	1 576	1 535	1 553	1 424	1 399
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2011	0,0	0,2	-0,5	-1,0	0,6	-0,1	-0,3	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2	0,0
2012	-0,8	-0,7	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,7	-0,4	-0,8	-0,3	-0,2	-0,8
2013	-0,3	-0,3	-0,3	0,5	0,2	-0,5	-0,4	-0,1	0,0	-0,6	-0,4	-0,2	-0,5
2013 Q2	0,1	0,1	0,4	0,8	0,8	0,5	-0,3	0,2	0,7	-0,1	0,4	0,0	-0,3
Q3	-0,2	0,0	-0,8	0,7	0,9	0,3	-0,6	-0,4	0,3	-0,7	-0,7	-0,3	-0,2
Q4	0,2	0,2	0,0	0,7	1,0	0,1	0,1	0,5	0,7	-0,8	-0,7	0,1	0,3
2014 Q1	0,4	0,5	0,1	0,6	1,6	1,2	0,4	0,0	0,3	-1,6	-0,3	-0,4	1,4
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q2	0,7	0,7	0,6	-0,8	1,6	1,4	0,6	0,4	0,7	0,3	0,5	0,5	0,2
Q3	-0,1	0,0	-0,1	0,3	0,3	-0,2	0,0	-0,2	0,0	-1,3	-0,4	-0,1	0,0
Q4	0,0	0,0	-0,4	0,4	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,4	0,4	0,0
2014 Q1	-0,2	-0,2	-0,1	0,7	-0,1	0,3	-0,1	-0,3	-0,4	-0,3	0,0	-1,2	1,1

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten.

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

## 5.3 Arbeitsmärkte

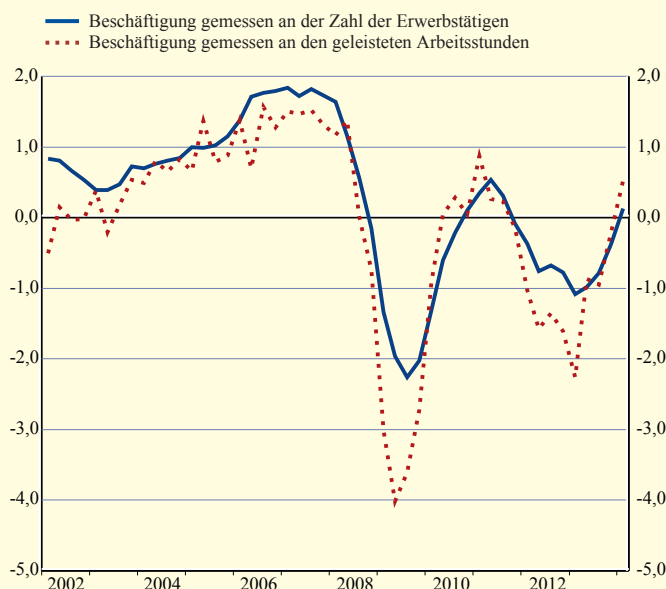
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

### 2. Arbeitslosigkeit und offene Stellen <sup>1)</sup>

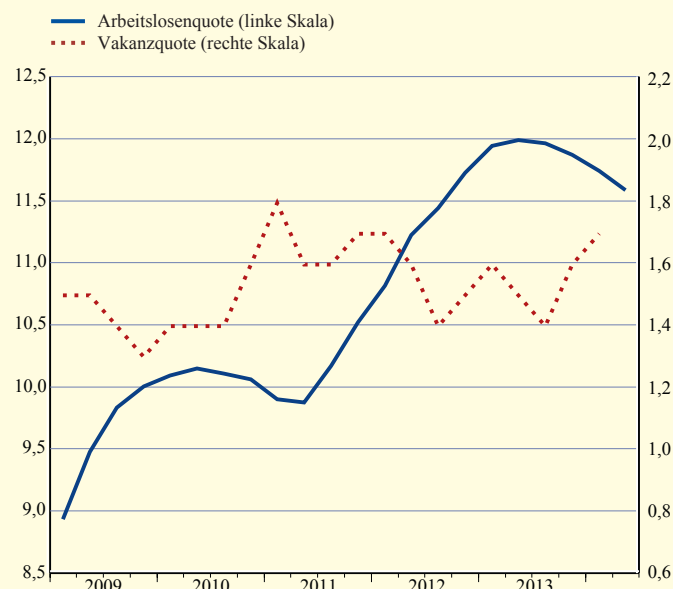
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote <sup>2)</sup>
	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,3		20,7		54,2		45,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	15,995	10,1	12,684	8,9	3,311	21,0	8,667	10,0	7,328	10,2	1,5
2011	16,067	10,1	12,828	8,9	3,239	20,9	8,595	9,9	7,472	10,4	1,7
2012	18,079	11,3	14,560	10,1	3,519	23,2	9,732	11,2	8,347	11,4	1,6
2013	19,116	11,9	15,557	10,7	3,559	23,9	10,280	11,9	8,836	12,0	1,5
2013 Q2	19,198	12,0	15,626	10,8	3,572	23,9	10,320	11,9	8,878	12,1	1,5
Q3	19,162	12,0	15,613	10,7	3,549	24,0	10,338	11,9	8,824	12,0	1,4
Q4	18,995	11,9	15,504	10,7	3,491	23,8	10,175	11,8	8,819	12,0	1,6
2014 Q1	18,767	11,7	15,313	10,5	3,453	23,7	10,093	11,7	8,674	11,8	1,7
Q2	18,522	11,6	15,158	10,4	3,365	23,3	9,915	11,5	8,607	11,7	.
2014 Febr.	18,767	11,7	15,327	10,6	3,440	23,7	10,115	11,7	8,653	11,8	-
März	18,681	11,7	15,255	10,5	3,426	23,6	10,041	11,6	8,640	11,8	-
April	18,590	11,6	15,203	10,5	3,387	23,5	10,005	11,6	8,585	11,7	-
Mai	18,572	11,6	15,202	10,5	3,371	23,3	9,933	11,5	8,639	11,8	-
Juni	18,405	11,5	15,068	10,4	3,337	23,2	9,808	11,4	8,596	11,7	-
Juli	18,409	11,5	15,082	10,4	3,327	23,2	9,813	11,4	8,595	11,7	-

### A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



### A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote <sup>2)</sup>



Quelle: Eurostat.

- 1) Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- 2) Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungssektor (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extraterritoriale Organisationen und Körperschaften); nicht saisonbereinigt.
- 3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- 4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



# ÖFFENTLICHE FINANZEN

## 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo <sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung <sup>2)</sup>
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern	Einnahmen von EU-Institutionen	Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern			
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Arbeit- geber			Arbeit- nehmer							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,4	2,3	0,5	0,2	40,6
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,4	2,3	0,3	0,2	41,2
2007	45,3	45,0	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,0	8,0	4,3	2,3	0,3	0,2	41,2
2008	45,1	44,8	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,4	2,3	0,2	0,2	40,8
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,5
2010	44,8	44,6	11,5	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,2	0,3	40,5
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,5	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,6	2,6	0,2	0,3	41,8
2013	46,7	46,5	12,7	9,8	2,8	13,3	0,3	16,0	8,3	4,7	2,6	0,3	0,3	42,3

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben <sup>3)</sup>		
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelt	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Institu- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers			
													Gezahlt von EU-Institu- tionen	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,1	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,0
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,2	47,0	11,1	5,7	2,9	27,3	24,3	1,8	0,5	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,2	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,9	0,0	48,2
2011	49,5	45,9	10,6	5,5	3,0	26,8	23,8	1,7	0,4	3,5	2,4	1,2	0,0	46,4
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,0	24,2	1,7	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8
2013	49,7	46,4	10,5	5,5	2,9	27,6	24,6	1,7	0,4	3,3	2,1	1,2	0,1	46,8

### 3. Euro-Währungsgebiet – Finanzierungssaldo, Primärsaldo und Konsumausgaben des Staates

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates <sup>4)</sup>						Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,3	8,0	12,5
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,6	10,3	5,2	5,4	2,0	2,3	8,0	12,7
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,7
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,9	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,6
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,1	-1,1	21,5	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,5	10,5	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3
2013	-3,0	-2,6	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4

### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo <sup>5)</sup>

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2010	-3,8	-4,2	0,2	-30,6	-10,9	-9,6	-7,0	-4,5	-5,3	-8,2	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,5	-2,5
2011	-3,8	-0,8	1,1	-13,1	-9,6	-9,6	-5,2	-3,7	-6,3	-3,5	0,2	-2,7	-4,3	-2,5	-4,3	-6,4	-4,8	-0,7
2012	-4,1	0,1	-0,2	-8,2	-8,9	-10,6	-4,9	-3,0	-6,4	-1,3	0,0	-3,3	-4,1	-2,6	-6,4	-4,0	-4,5	-1,8
2013	-2,6	0,0	-0,2	-7,2	-12,7	-7,1	-4,3	-3,0	-5,4	-1,0	0,1	-2,8	-2,5	-1,5	-4,9	-14,7	-2,8	-2,1

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zum Finanzierungssaldo der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- 1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben). Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- 3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- 4) Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- 5) Einschließlich der Erlöse aus Swap- und Zinstermingeschäften.

**6.2 Verschuldung<sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen**

	Insgesamt	Schuldarten				Gläubiger				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>			Sonstige Sektoren	
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2004	69,6	2,2	12,2	4,7	50,5	38,7	19,4	11,2	8,1	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,4	51,4	37,0	18,8	11,3	7,0	33,5
2006	68,6	2,5	11,9	3,8	50,5	34,9	18,9	9,3	6,7	33,7
2007	66,3	2,2	11,3	3,9	48,8	32,7	17,6	8,6	6,5	33,6
2008	70,1	2,3	11,6	6,5	49,7	33,4	18,4	7,9	7,1	36,7
2009	80,0	2,5	12,8	8,3	56,5	37,4	21,6	9,2	6,6	42,6
2010	85,5	2,5	15,5	7,3	60,2	41,4	24,3	10,6	6,5	44,1
2011	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0	43,3	24,5	11,4	7,4	44,0
2012	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9	46,2	26,4	12,6	7,2	44,5
2013	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8	47,1	26,5	13,5	7,1	45,5

**2. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldnergruppen, Laufzeiten und Währungen**

	Insgesamt	Schuldner <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedstaats	Sonstige Währungen
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,6	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,1	6,7	5,2	1,4	7,7	62,8	4,5	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,2	61,5	4,3	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,3	53,4	6,3	5,3	1,4	7,2	59,1	4,2	14,5	23,6	28,2	65,7	0,5
2008	70,1	56,8	6,7	5,3	1,3	10,1	60,1	4,9	17,7	23,4	29,0	69,2	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,1	67,9	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,5	69,3	8,4	5,9	1,9	13,1	72,4	5,2	21,3	29,3	34,9	84,3	1,2
2011	87,4	70,7	8,6	5,9	2,2	12,6	74,8	6,2	20,8	30,4	36,1	85,7	1,7
2012	90,7	73,6	8,9	6,0	2,3	11,8	78,9	7,3	20,1	32,2	38,4	88,7	2,0
2013	92,6	75,9	8,5	6,0	2,2	10,8	81,8	7,4	20,3	32,7	39,6	90,7	1,9

**3. Länder des Euro-Währungsgebiets**

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2010	96,6	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,7	119,3	61,3	44,5	19,5	66,0	63,4	72,5	94,0	38,7	41,0	48,8
2011	99,2	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	86,2	120,7	71,5	42,0	18,7	68,8	65,7	73,1	108,2	47,1	43,6	49,3
2012	101,1	81,0	9,8	117,4	157,2	86,0	90,6	127,0	86,6	40,8	21,7	70,8	71,3	74,4	124,1	54,4	52,7	53,6
2013	101,5	78,4	10,0	123,7	175,1	93,9	93,5	132,6	111,7	38,1	23,1	73,0	73,5	74,5	129,0	71,7	55,4	57,0

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zur Verschuldung der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- 1) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- 2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.

## 6.3 Veränderung der Verschuldung <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger				
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewertungs- effekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumens- änderungen <sup>4)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger <sup>5)</sup>	MFIs		Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	Sonstige Gläubiger <sup>6)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	0,5	3,7	
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,3	-0,4	1,6	-0,3	1,1	-1,4	1,9	
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,4	-0,4	-0,3	1,6	
2008	5,4	5,2	0,1	0,0	0,1	0,6	2,7	2,0	1,5	1,2	-0,5	3,9	
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	2,7	2,5	1,0	4,6	
2010	7,6	7,8	-0,1	0,0	0,1	3,1	-0,7	5,2	5,0	3,3	1,6	2,6	
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,0	0,9	1,1	1,2	
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,1	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7	
2013	2,8	2,8	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,5	3,6	1,3	0,3	1,1	1,5	

### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo	Deficit-Debt-Adjustments <sup>7)</sup>											Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige <sup>8)</sup>
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Privati- sierungen	Kapital- zufuh- rungen				
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere <sup>9)</sup>	Aktien und sonstige Anteils- rechte									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14			
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0			
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0			
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,1			
2008	5,4	-2,1	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0			
2009	7,3	-6,4	1,0	1,0	0,3	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,1			
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	-0,2			
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,2			
2012	3,9	-3,7	0,2	1,2	0,3	0,4	-0,1	0,6	-0,2	0,3	-1,4	0,0	0,4			
2013	2,8	-3,0	-0,2	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2	0,4	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,3			

Quelle: EZB.

- Die Daten sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t). Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss der Reklassifizierung institutioneller Einheiten und von bestimmten Arten von Schuldenübernahmen.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

**6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis<sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen**

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>
	1	2	Direkte Steuern 3	Indirekte Steuern 4	Sozialbeiträge 5	Verkäufe 6	Vermögens- einkommen 7	Vermögens- wirksame Steuern 9	8	
2008 Q1	42,5	42,2	10,9	12,4	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,3
2008 Q2	45,3	44,9	13,0	12,3	15,0	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
2008 Q3	43,4	43,1	12,2	12,1	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
2008 Q4	48,7	48,1	13,8	13,3	16,3	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 Q1	42,5	42,4	10,5	12,0	15,6	2,3	1,1	0,1	0,2	38,3
2009 Q2	45,5	45,0	12,0	12,5	15,7	2,5	1,5	0,6	0,5	40,7
2009 Q3	42,8	42,4	10,9	12,1	15,5	2,4	0,7	0,3	0,3	38,7
2009 Q4	48,4	47,6	12,8	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,3
2010 Q1	42,4	42,2	10,1	12,4	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,2
2010 Q2	45,3	44,9	12,0	12,7	15,4	2,6	1,4	0,4	0,3	40,4
2010 Q3	43,1	42,8	10,9	12,6	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
2010 Q4	48,3	47,5	13,1	13,2	16,4	2,8	1,0	0,7	0,3	43,0
2011 Q1	43,1	42,8	10,6	12,6	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,9
2011 Q2	45,6	45,2	12,3	12,7	15,3	2,5	1,5	0,3	0,3	40,6
2011 Q3	43,6	43,3	11,3	12,6	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
2011 Q4	48,9	47,8	13,2	13,2	16,6	2,8	1,0	1,1	0,4	43,5
2012 Q1	43,7	43,4	10,9	12,9	15,4	2,4	1,0	0,3	0,2	39,4
2012 Q2	46,4	46,1	12,8	12,9	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,5
2012 Q3	44,6	44,1	11,8	12,7	15,5	2,6	0,7	0,4	0,3	40,3
2012 Q4	50,1	49,4	14,0	13,6	16,9	2,9	1,0	0,7	0,3	44,8
2013 Q1	44,3	44,0	11,3	12,8	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,0
2013 Q2	47,5	47,1	13,3	13,0	15,7	2,6	1,5	0,4	0,4	42,4
2013 Q3	45,0	44,5	11,9	12,8	15,5	2,6	0,7	0,5	0,4	40,6
2013 Q4	50,2	49,4	14,1	13,6	16,9	2,9	0,9	0,7	0,3	45,0
2014 Q1	44,6	44,4	11,5	12,9	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,4

**2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo**

	Insgesamt		Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs- saldo	Primär- saldo
	1	Zusammen 2	Arbeitnehmer- entgelte 3	Vorlei- stungen 4	Zins- ausgaben 5	Laufende Übertra- gungen 6	Sozial- leistungen 7	Subven- tionen 8	9	Investitionen 10	Vermö- gens- transfers 11		
2008 Q1	45,4	41,8	9,8	4,5	3,0	24,4	20,7	1,2	3,6	2,3	1,2	-2,9	0,1
2008 Q2	45,9	42,3	10,3	4,9	3,3	23,8	20,7	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
2008 Q3	45,7	42,0	9,8	5,0	2,9	24,3	21,1	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,3	0,6
2008 Q4	51,4	46,8	11,3	6,3	2,9	26,3	22,2	1,4	4,6	3,0	1,6	-2,7	0,2
2009 Q1	49,3	45,4	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	1,3	3,9	2,6	1,2	-6,8	-4,0
2009 Q2	50,6	46,4	11,2	5,5	3,0	26,8	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,1	-2,1
2009 Q3	50,0	46,0	10,6	5,5	2,8	27,1	23,4	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,3	-4,5
2009 Q4	54,7	49,8	11,8	6,8	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,2	-3,4
2010 Q1	50,4	46,5	10,7	5,1	2,7	28,0	23,6	1,4	3,9	2,4	1,5	-8,0	-5,3
2010 Q2	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,3	-1,3
2010 Q3	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,8	23,1	1,3	5,3	2,6	2,6	-7,4	-4,7
2010 Q4	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,7	23,6	1,5	4,7	2,8	2,0	-5,3	-2,4
2011 Q1	48,4	45,3	10,3	4,9	2,9	27,2	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,3	-2,4
2011 Q2	48,5	45,2	10,7	5,3	3,2	26,1	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,0	0,2
2011 Q3	48,0	44,5	10,1	5,3	2,9	26,3	22,8	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,4	-1,5
2011 Q4	52,7	48,7	11,3	6,6	3,2	27,6	23,6	1,5	4,0	2,6	1,8	-3,8	-0,7
2012 Q1	48,1	45,4	10,2	4,9	3,0	27,3	23,2	1,2	2,7	2,0	0,8	-4,4	-1,4
2012 Q2	49,1	45,8	10,6	5,3	3,3	26,6	23,2	1,1	3,3	2,1	1,2	-2,7	0,6
2012 Q3	48,5	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,5	2,2	1,3	-3,9	-1,0
2012 Q4	53,9	48,7	11,1	6,6	3,1	27,9	24,0	1,4	5,2	2,4	2,8	-3,8	-0,6
2013 Q1	48,8	46,2	10,3	5,0	2,8	28,1	23,8	1,2	2,6	1,8	1,0	-4,6	-1,8
2013 Q2	49,4	46,0	10,5	5,4	3,0	27,1	23,5	1,1	3,4	2,0	1,4	-1,9	1,1
2013 Q3	48,5	45,3	10,0	5,3	2,8	27,2	23,5	1,2	3,2	2,2	1,0	-3,5	-0,7
2013 Q4	52,1	48,6	11,1	6,3	2,9	28,3	24,2	1,5	3,6	2,3	1,3	-2,0	0,9
2014 Q1	48,7	46,0	10,2	4,9	2,7	28,2	23,8	1,4	2,7	1,9	0,7	-4,1	-1,4

Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

- Die Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

## 6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung<sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten

	Insgesamt 1	Schuldarten			
		Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2011 Q2	87,4	2,5	15,2	7,5	62,2
Q3	87,0	2,5	15,4	7,8	61,4
Q4	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0
2012 Q1	88,4	2,6	16,0	7,6	62,3
Q2	90,1	2,5	16,9	7,3	63,3
Q3	90,2	2,6	16,8	7,2	63,6
Q4	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9
2013 Q1	92,5	2,6	17,2	7,0	65,7
Q2	93,6	2,5	17,2	6,9	67,0
Q3	92,9	2,6	16,9	6,9	66,5
Q4	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8
2014 Q1	93,9	2,6	16,8	6,4	68,1

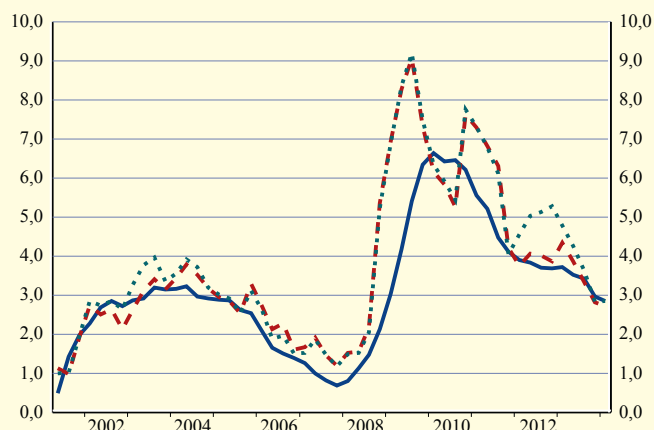
### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungs-saldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung 11	
			Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)				Bewertungs-effekte und sonstige Volumens-änderungen 9	Sonstige 10		
				Zusammen 4	Bargeld und Einlagen 5	Kredite 6	Wertpapiere 7				Aktien und sonstige Anteilsrechte 8
2011 Q2	5,9	-3,0	2,9	2,5	2,8	0,6	-0,3	-0,5	0,2	0,2	5,7
Q3	0,9	-4,4	-3,5	-3,8	-3,7	-0,5	0,1	0,2	0,5	-0,2	0,3
Q4	2,8	-3,8	-1,1	-0,6	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,7	0,2	3,5
2012 Q1	5,5	-4,4	1,1	3,4	4,1	-0,2	-0,5	0,0	-3,2	0,9	8,7
Q2	7,1	-2,7	4,4	4,0	1,8	0,9	0,5	0,7	-0,5	0,9	7,6
Q3	0,7	-3,9	-3,2	-2,1	-2,1	0,5	-0,6	0,1	0,0	-1,1	0,7
Q4	2,2	-3,8	-1,5	-0,4	-2,4	0,3	0,2	1,5	-1,9	0,7	4,1
2013 Q1	7,4	-4,6	2,8	1,5	1,4	-0,6	-0,2	0,9	0,7	0,6	6,8
Q2	5,2	-1,9	3,3	3,7	3,2	0,2	0,0	0,3	-0,3	-0,1	5,5
Q3	-1,4	-3,5	-4,9	-4,3	-3,4	-0,9	0,0	0,0	0,3	-0,8	-1,7
Q4	0,2	-2,0	-1,8	-2,7	-3,1	0,2	-0,3	0,5	-0,7	1,7	0,9
2014 Q1	7,0	-4,1	2,9	2,7	3,4	-0,4	-0,3	0,0	0,2	-0,1	6,7

### A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

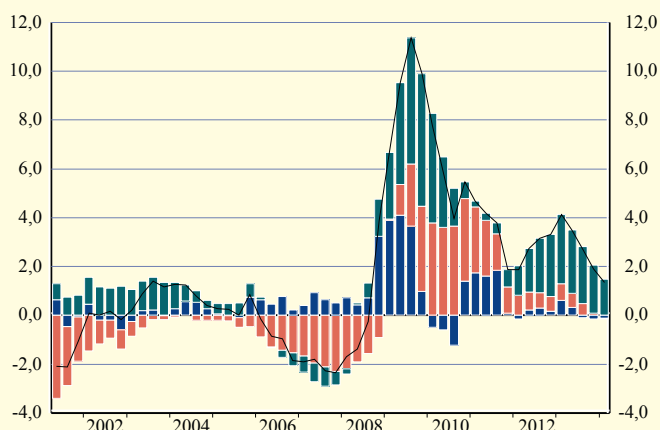
- Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
- ... Nettoneuverschuldung



### A31 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

- Deficit-Debt-Adjustments
- Primärsaldo
- Wachstum/Zins-Differenzial
- Veränderung der Schuldenquote



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

1) Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.



# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht <sup>1)</sup> (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanze- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	12,1	0,9	77,9	39,6	-106,3	10,7	22,7	-50,9	-101,7	238,6	-5,6	-172,0	-10,3	28,2
2012	133,1	89,0	95,0	56,3	-107,3	6,5	139,6	-165,0	-71,6	95,4	5,3	-179,3	-15,0	25,5
2013	227,8	165,3	113,2	69,8	-120,5	21,5	249,3	-252,9	-32,2	110,3	17,3	-343,9	-4,4	3,5
2013 Q2	60,1	49,9	30,3	10,0	-30,0	5,6	65,6	-72,2	22,0	44,0	-1,9	-135,1	-1,2	6,6
Q3	51,4	38,1	33,5	14,0	-34,1	4,6	56,0	-55,9	-12,7	4,9	7,6	-52,9	-2,9	-0,1
Q4	87,7	48,1	30,5	23,6	-14,4	9,3	97,0	-101,6	-16,3	59,0	3,4	-147,3	-0,3	4,6
2014 Q1	31,6	36,9	19,6	17,6	-42,6	5,5	37,1	-31,8	-24,4	63,8	0,7	-69,3	-2,6	-5,3
Q2	48,9	43,2	34,7	0,1	-29,2	2,7	51,6	-64,4	-0,1	-20,5	6,0	-49,5	-0,3	12,8
2013 Juni	31,1	17,4	12,5	11,2	-10,0	1,1	32,2	-30,8	-14,3	25,7	12,4	-54,0	-0,6	-1,4
Juli	25,7	18,7	13,1	5,1	-11,2	2,5	28,3	-28,6	6,9	-31,3	-2,0	-2,6	0,2	0,4
Aug.	10,2	6,7	8,1	6,9	-11,6	1,5	11,7	-6,8	-0,3	18,8	6,7	-30,0	-2,0	-5,0
Sept.	15,5	12,7	12,2	1,9	-11,3	0,5	16,0	-20,4	-19,3	17,4	2,9	-20,3	-1,1	4,5
Okt.	26,4	17,4	10,0	6,8	-7,9	3,0	29,4	-19,8	17,9	-4,5	3,5	-37,6	0,9	-9,6
Nov.	28,8	17,7	8,9	6,7	-4,5	3,7	32,5	-32,9	-23,2	57,5	-1,4	-66,0	0,2	0,4
Dez.	32,5	12,9	11,5	10,0	-2,0	2,6	35,1	-48,9	-11,0	6,0	1,3	-43,7	-1,3	13,7
2014 Jan.	2,8	1,8	7,3	4,4	-10,9	0,9	3,7	7,1	-9,2	45,1	0,2	-26,3	-2,7	-10,7
Febr.	9,3	15,9	6,1	5,6	-18,4	2,6	11,9	-12,0	-0,5	35,0	2,5	-49,5	0,5	0,1
März	19,5	19,2	6,2	7,5	-13,3	2,0	21,5	-26,8	-14,6	-16,4	-2,0	6,5	-0,3	5,3
April	18,8	15,7	9,4	4,5	-10,8	1,2	20,0	-19,1	-18,7	-86,5	2,9	83,5	-0,3	-0,9
Mai	9,3	13,1	13,8	-10,8	-6,8	0,2	9,5	-9,3	10,6	60,0	-0,5	-79,0	-0,5	-0,1
Juni	20,8	14,4	11,5	6,4	-11,6	1,4	22,2	-35,9	8,0	6,0	3,6	-53,9	0,5	13,7
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2014 Juni	219,6	166,3	118,3	55,3	-120,3	22,1	241,7	-253,6	-53,4	107,1	17,7	-319,0	-6,0	11,9
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2014 Juni	2,3	1,7	1,2	0,6	-1,2	0,2	2,5	-2,6	-0,6	1,1	0,2	-3,3	-0,1	0,1

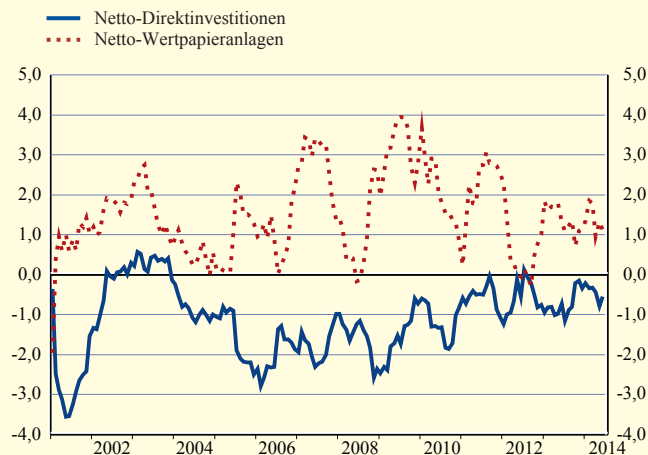
### A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



### A33 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

1) Eine Erklärung der Vorzeichenregelung findet sich in den „Erläuterungen“.



## 7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

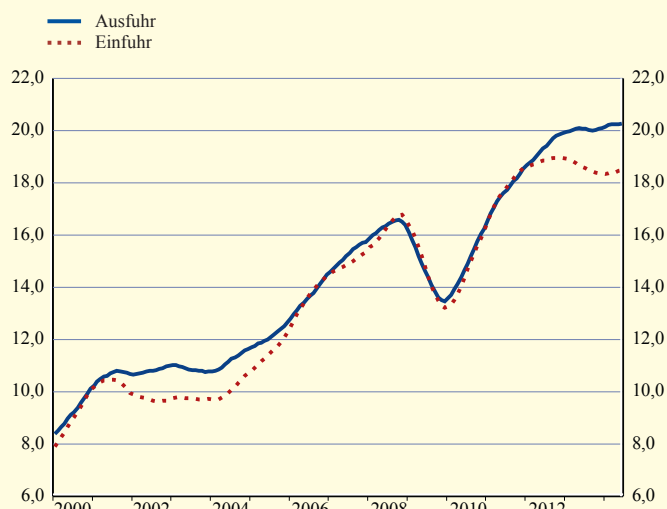
(in Mrd €; Transaktionen)

### 1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz										Vermögensübertragungen				
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen			Einnahmen	Ausgaben	
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter			Heimatüberweisungen der Gastarbeiter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2011	3 028,7	3 016,6	12,1	1 792,9	1 792,1	590,8	512,9	549,1	509,5	95,8	6,5	202,1	27,1	25,8	15,1
2012	3 222,8	3 089,7	133,1	1 921,5	1 832,5	633,6	538,5	569,1	512,8	98,6	6,8	205,9	26,0	30,6	24,1
2013	3 247,0	3 019,2	227,8	1 936,2	1 770,9	663,1	549,9	547,9	478,1	99,8	6,7	220,3	24,4	33,9	12,4
2013 Q2	824,8	764,8	60,1	489,6	439,8	166,5	136,2	148,9	139,0	19,8	1,8	49,8	6,1	7,9	2,3
Q3	807,2	755,7	51,4	479,6	441,5	176,8	143,3	133,2	119,2	17,6	1,7	51,7	6,3	6,7	2,2
Q4	837,6	749,9	87,7	496,4	448,3	173,3	142,9	133,2	109,7	34,7	1,7	49,1	6,1	13,1	3,8
2014 Q1	797,4	765,9	31,6	482,5	445,6	158,3	138,7	128,2	110,6	28,4	1,6	71,0	6,0	7,6	2,1
Q2	824,2	775,3	48,9	488,8	445,6	170,8	136,1	144,8	144,7	19,7	.	48,9	.	6,2	3,4
2014 April	267,8	249,0	18,8	162,1	146,4	54,0	44,6	45,9	41,4	5,9	-	16,7	-	2,0	0,8
Mai	274,2	264,9	9,3	163,1	149,9	57,4	43,6	47,0	57,8	6,7	-	13,5	-	1,7	1,6
Juni	282,2	261,4	20,8	163,7	149,3	59,4	47,9	52,0	45,5	7,1	-	18,7	-	2,4	1,0
	Saisonbereinigt														
2013 Q4	819,2	752,5	66,7	492,2	445,8	170,0	138,8	132,0	115,3	25,1	-	52,5	-	-	-
2014 Q1	828,7	773,1	55,6	495,8	448,9	173,6	147,7	133,8	120,3	25,6	-	56,2	-	-	-
Q2	820,8	766,3	54,5	489,3	448,9	170,5	138,9	136,9	124,4	24,1	-	54,0	-	-	-
2014 April	272,6	251,0	21,6	162,6	145,6	56,5	46,5	45,9	40,5	7,6	-	18,3	-	-	-
Mai	273,6	253,7	19,8	162,7	150,9	57,9	45,1	44,9	42,6	8,1	-	15,1	-	-	-
Juni	274,7	261,7	13,1	164,0	152,4	56,1	47,3	46,2	41,3	8,4	-	20,6	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2014 Juni	3 277,2	3 050,6	226,7	1 957,4	1 786,2	680,8	562,7	539,4	483,4	99,7	-	218,3	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2014 Juni	34,0	31,6	2,3	20,3	18,5	7,1	5,8	5,6	5,0	1,0	-	2,3	-	-	-

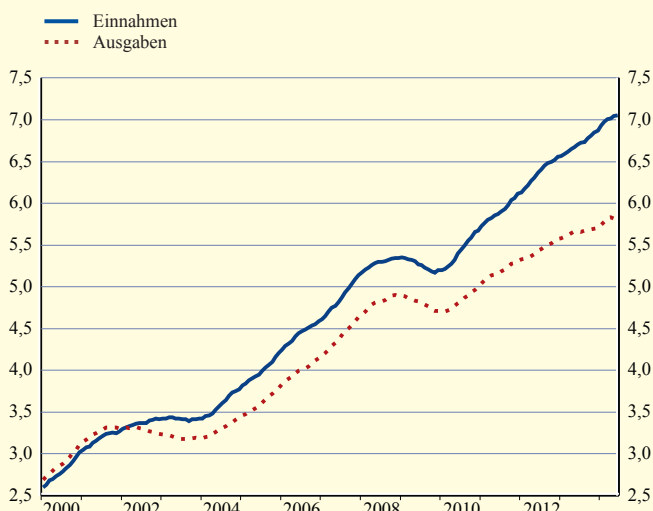
### A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



### A35 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

**7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen**  
(in Mrd €)

**2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen**  
(Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen													
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen			
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben		
	Einnahmen	Ausgaben			Reinvestierte Gewinne	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben				
			1	2									3	4	5	6
2011	27,4	12,8	521,7	496,7	269,2	58,8	171,1	57,3	40,4	35,2	36,2	99,5	98,2	121,9	77,7	69,0
2012	30,1	13,5	539,0	499,3	281,2	44,2	158,5	19,3	50,2	64,0	42,4	104,6	99,7	115,1	65,6	57,1
2013	30,0	14,0	518,0	464,1	267,5	40,0	143,1	34,6	45,8	58,9	44,8	104,4	99,2	108,1	60,7	49,6
2013 Q1	7,3	2,6	125,3	107,6	66,1	25,6	35,8	15,8	11,4	14,4	7,8	17,7	24,6	27,3	15,4	12,5
Q2	7,5	3,6	141,4	135,3	72,5	1,9	35,6	2,8	11,6	14,4	15,0	44,1	25,1	27,3	17,2	14,0
Q3	7,4	4,1	125,8	115,2	63,8	17,0	37,6	16,1	11,1	14,6	12,3	24,6	24,8	27,0	13,9	11,5
Q4	7,8	3,6	125,5	106,1	65,1	-4,5	34,2	-0,1	11,8	15,6	9,7	18,1	24,7	26,5	14,2	11,7
2014 Q1	7,5	2,7	120,7	107,9	59,4	15,7	35,1	4,9	12,8	13,4	11,2	19,6	23,7	28,2	13,4	11,7

**3. Geografische Aufschlüsselung**  
(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Brasili- en	Kanada	China	Indien	Japan	Russ- land	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Andere	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Verein- igtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten										EU- Insti- tutionen
2013 Q2 bis 2014 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Einnahmen</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	3 267,1	1 042,8	56,3	101,3	504,5	315,4	65,3	63,2	45,1	163,2	38,2	68,7	121,8	278,0	445,7	1 000,6
Warenhandel	1 948,1	622,0	36,9	59,8	276,0	249,2	0,2	33,8	24,2	123,9	27,2	43,8	83,9	126,0	227,4	635,9
Dienstleistungen	674,9	208,7	12,7	21,3	130,8	36,9	7,0	10,8	11,1	25,1	8,6	15,3	21,6	67,1	104,7	201,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	543,6	146,9	5,7	18,1	86,3	25,5	11,3	18,2	9,1	13,5	2,2	8,5	15,3	75,8	107,0	147,1
Vermögenseinkommen	513,4	139,0	4,8	18,0	84,5	24,9	6,8	18,2	9,0	13,4	2,2	8,5	15,3	59,9	105,5	142,4
Laufende Übertragungen	100,5	65,2	1,0	2,2	11,4	3,8	46,8	0,5	0,7	0,7	0,2	1,0	0,9	9,1	6,5	15,8
<b>Vermögensübertragungen</b>	35,3	29,3	0,0	0,0	1,9	0,2	27,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	2,6	0,4	2,7
<b>Ausgaben</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	3 036,3	956,5	48,6	96,2	404,4	288,9	118,4	39,6	30,2	-	34,8	91,3	152,3	235,4	408,4	-
Warenhandel	1 775,2	510,3	31,3	52,2	198,2	228,5	0,0	25,7	14,7	198,8	25,9	43,0	137,0	108,7	152,3	559,0
Dienstleistungen	561,0	163,4	8,1	16,8	94,4	43,8	0,3	5,2	7,3	16,1	7,2	9,2	10,7	54,8	116,6	170,5
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	478,4	148,6	8,0	25,3	100,5	10,5	4,3	7,5	6,3	-	0,8	38,4	3,5	62,1	132,7	-
Vermögenseinkommen	464,4	141,0	7,9	25,2	98,9	4,8	4,3	7,4	6,1	-	0,6	38,2	3,3	61,7	131,6	-
Laufende Übertragungen	221,6	134,3	1,2	1,9	11,3	6,1	113,8	1,3	1,8	2,4	0,9	0,7	1,1	9,7	6,8	62,5
<b>Vermögensübertragungen</b>	10,4	3,6	0,0	0,0	2,8	0,4	0,4	0,2	0,4	0,1	0,1	0,1	0,0	0,7	0,5	4,8
<b>Saldo</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	230,8	86,2	7,6	5,1	100,1	26,5	-53,1	23,6	14,9	-	3,3	-22,6	-30,5	42,6	37,3	-
Warenhandel	172,9	111,8	5,5	7,6	77,8	20,7	0,2	8,1	9,5	-74,9	1,3	0,9	-53,1	17,3	75,1	76,9
Dienstleistungen	113,9	45,3	4,6	4,5	36,4	-6,9	6,7	5,6	3,8	9,0	1,4	6,1	11,0	12,2	-11,9	31,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	65,1	-1,7	-2,3	-7,2	-14,2	15,0	7,0	10,7	2,8	-	1,4	-29,8	11,8	13,6	-25,7	-
Vermögenseinkommen	48,9	-2,1	-3,1	-7,2	-14,4	20,1	2,5	10,8	2,9	-	1,5	-29,7	11,9	-1,8	-26,0	-
Laufende Übertragungen	-121,1	-69,0	-0,2	0,3	0,2	-2,3	-67,0	-0,8	-1,2	-1,7	-0,7	0,2	-0,2	-0,6	-0,3	-46,8
<b>Vermögensübertragungen</b>	24,9	25,7	0,0	0,0	-0,9	-0,2	26,9	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	1,9	0,0	-2,0

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen und sonstige Veränderungen während des Berichtszeitraums)

### 1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt <sup>1)</sup>			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2010	15 183,6	16 453,3	-1 269,7	165,3	179,1	-13,8	4 928,8	3 895,5	4 901,4	7 429,6	-45,0	4 807,2	5 128,2	591,2
2011	15 986,5	17 440,9	-1 454,4	169,3	184,7	-15,4	5 708,5	4 414,6	4 738,4	7 741,7	-54,8	4 927,3	5 284,5	667,1
2012	16 920,5	18 174,3	-1 253,8	178,0	191,2	-13,2	6 125,7	4 634,2	5 254,8	8 423,6	-46,9	4 897,5	5 116,5	689,4
2013 Q3	16 961,7	18 238,3	-1 276,7	177,3	190,7	-13,3	6 181,1	4 719,8	5 453,6	8 680,2	-41,5	4 781,8	4 838,3	586,8
Q4	17 128,0	18 280,8	-1 152,7	178,4	190,4	-12,0	6 396,8	4 943,7	5 556,0	8 830,8	-39,4	4 672,5	4 506,3	542,1
2014 Q1	17 438,1	18 615,0	-1 176,9	180,8	193,0	-12,2	6 458,4	4 857,3	5 647,3	9 109,7	-85,9	4 847,7	4 648,1	570,6
<b>Veränderung der Bestände</b>														
2010	1 447,9	1 226,4	221,6	15,8	13,4	2,4	518,3	359,3	557,8	585,9	-26,7	269,7	281,2	128,8
2011	802,9	987,6	-184,7	8,5	10,5	-2,0	779,7	519,1	-163,0	312,2	-9,7	120,0	156,4	75,9
2012	934,0	733,4	200,6	9,8	7,7	2,1	417,2	219,5	516,3	681,9	7,9	-29,7	-168,0	22,3
2013	207,6	106,5	101,1	2,2	1,1	1,1	271,2	309,5	301,3	407,1	7,4	-225,0	-610,2	-147,3
2013 Q4	166,4	42,4	123,9	6,7	1,7	5,0	215,8	223,9	102,5	150,5	2,1	-109,3	-332,0	-44,7
2014 Q1	310,1	334,3	-24,2	13,1	14,1	-1,0	61,5	-86,4	91,3	278,9	-46,5	175,2	141,7	28,6
<b>Transaktionen</b>														
2010	639,5	626,1	13,4	7,0	6,8	0,1	352,0	274,6	131,4	211,6	-10,2	155,8	139,9	10,5
2011	660,8	609,9	50,9	7,0	6,5	0,5	500,9	399,1	-53,7	184,9	5,6	197,8	25,8	10,3
2012	579,1	414,1	165,0	6,1	4,4	1,7	410,1	338,6	194,3	289,7	-5,3	-34,9	-214,2	15,0
2013	533,3	280,4	252,9	5,6	2,9	2,6	360,7	328,6	250,5	360,8	-17,3	-65,0	-408,9	4,4
2013 Q4	212,8	111,2	101,6	8,6	4,5	4,1	188,4	172,1	50,7	109,7	-3,4	-23,2	-170,6	0,3
2014 Q1	264,6	232,8	31,8	11,2	9,8	1,3	-2,7	-27,1	74,5	138,3	-0,7	190,9	121,6	2,6
Q2	214,3	149,9	64,4	.	.	.	32,3	32,2	151,7	131,2	-6,0	36,0	-13,5	0,3
2014 Febr.	49,3	37,3	12,0	-	-	-	-19,0	-19,5	13,0	48,0	-2,5	58,3	8,8	-0,5
März	9,8	-17,0	26,8	-	-	-	-22,0	-36,6	44,5	28,2	2,0	-15,0	-8,5	0,3
April	133,9	114,8	19,1	-	-	-	15,4	-3,3	75,6	-10,8	-2,9	45,5	128,9	0,3
Mai	101,6	92,3	9,3	-	-	-	15,1	25,8	37,6	97,6	0,5	47,9	-31,1	0,5
Juni	-21,2	-57,1	35,9	-	-	-	1,8	9,8	38,5	44,4	-3,6	-57,4	-111,3	-0,5
<b>Sonstige Veränderungen</b>														
2009	571,4	503,0	68,4	6,4	5,6	0,8	146,5	29,8	417,6	552,1	1,1	-86,8	-78,9	93,0
2010	808,4	600,3	208,1	8,8	6,5	2,3	166,3	84,6	426,4	374,3	-16,5	113,9	141,4	118,3
2011	142,1	377,7	-235,7	1,5	4,0	-2,5	278,8	120,0	-109,3	127,2	-15,3	-77,8	130,5	65,6
2012	354,9	319,3	35,6	3,7	3,4	0,4	7,1	-119,1	322,1	392,2	13,2	5,2	46,2	7,3
<b>Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen</b>														
2009	-49,2	-56,2	6,9	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,3	-29,8	-34,3	.	-11,5	-27,2	-2,7
2010	477,9	325,2	152,7	5,2	3,5	1,7	143,4	35,0	160,0	128,7	.	161,3	161,5	13,3
2011	214,1	176,0	38,1	2,3	1,9	0,4	70,5	18,1	72,9	66,6	.	63,2	91,3	7,5
2012	-87,8	-91,6	3,8	-0,9	-1,0	0,0	-23,0	-6,0	-41,1	-37,1	.	-17,0	-48,5	-6,6
<b>Sonstige preisbedingte Veränderungen</b>														
2009	618,1	491,5	126,6	6,9	5,5	1,4	147,5	29,4	423,6	462,1	1,2	.	.	45,8
2010	304,1	150,1	154,0	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	150,9	-16,2	.	.	101,7
2011	-127,9	-253,3	125,4	-1,4	-2,7	1,3	-38,1	7,1	-133,7	-260,4	-15,3	.	.	59,3
2012	265,3	590,2	-324,9	2,8	6,2	-3,4	39,6	-6,5	195,6	596,7	13,2	.	.	16,9
<b>Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen</b>														
2009	1,4	68,3	-66,9	0,0	0,8	-0,7	3,4	-4,6	24,0	124,5	.	-75,6	-51,6	49,7
2010	26,3	125,3	-99,1	0,3	1,4	-1,1	-10,6	50,7	80,9	95,0	.	-47,4	-20,3	3,4
2011	59,0	433,2	-374,2	0,6	4,6	-4,0	247,0	94,9	-45,7	299,3	.	-141,0	39,0	-1,2
2012	177,4	-157,3	334,7	1,9	-1,7	3,5	-9,5	-106,5	167,6	-145,7	.	22,3	94,9	-2,9
<b>Veränderung der Bestände in %</b>														
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,8	8,8	2,4	5,7	.	-9,9	-12,5	-1,3
2010	4,5	4,0	-	.	.	.	7,7	7,5	2,9	3,0	.	3,4	2,8	2,0
2011	4,4	3,7	-	.	.	.	10,2	10,2	-1,2	2,5	.	4,2	0,6	1,6
2012	3,6	2,4	-	.	.	.	7,2	7,7	4,0	3,7	.	-0,7	-4,0	2,2
2013 Q4	3,2	1,5	-	.	.	.	5,9	7,1	4,8	4,3	.	-1,3	-8,0	0,7
2014 Q1	3,6	1,9	-	.	.	.	5,0	5,9	4,1	4,6	.	1,8	-6,1	1,2
Q2	4,3	2,6	-	.	.	.	4,4	4,6	6,4	5,2	.	2,6	-3,9	1,1

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

### 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

#### 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2011	5 708,5	4 281,3	283,1	3 998,2	1 427,2	13,3	1 413,9	4 414,6	3 135,2	101,6	3 033,6	1 279,5	11,3	1 268,2
2012	6 125,7	4 562,5	288,8	4 273,8	1 563,1	12,0	1 551,1	4 634,2	3 231,7	109,2	3 122,5	1 402,5	11,3	1 391,2
2013 Q4	6 396,8	4 781,7	271,6	4 510,1	1 615,1	13,1	1 602,0	4 943,7	3 527,6	108,9	3 418,7	1 416,1	12,3	1 403,8
2014 Q1	6 458,4	4 818,8	276,4	4 542,5	1 639,5	10,7	1 628,9	4 857,3	3 468,5	112,2	3 356,4	1 388,8	6,1	1 382,7
<b>Transaktionen</b>														
2011	500,9	430,1	25,1	405,0	70,7	-3,2	73,9	399,1	361,9	10,5	351,4	37,3	0,6	36,6
2012	410,1	275,7	-3,1	278,8	134,4	-0,3	134,7	338,6	253,1	8,0	245,2	85,4	0,1	85,4
2013	360,7	325,0	6,7	318,3	35,7	0,9	34,8	328,6	314,8	7,5	307,4	13,7	1,3	12,4
2013 Q4	188,4	214,6	4,0	210,6	-26,1	0,5	-26,7	172,1	189,9	2,1	187,8	-17,8	0,5	-18,3
2014 Q1	-2,7	-9,7	3,1	-12,7	7,0	1,0	6,0	-27,1	-24,7	2,3	-27,0	-2,3	-3,6	1,2
2014 Q2	32,3	31,3	1,6	29,6	1,1	-0,5	1,6	32,2	18,4	2,4	16,0	13,8	0,3	13,5
2014 Febr.	-19,0	-21,4	4,1	-25,4	2,4	0,5	1,9	-19,5	-24,3	0,6	-24,9	4,9	-0,2	5,1
2014 März	-22,0	-11,3	-0,7	-10,7	-10,7	0,1	-10,8	-36,6	-24,8	0,5	-25,3	-11,9	-0,2	-11,7
2014 April	15,4	7,3	1,6	5,7	8,0	-0,1	8,2	-3,3	1,7	0,6	1,0	-5,0	0,0	-5,0
2014 Mai	15,1	16,3	0,7	15,5	-1,1	-0,2	-0,9	25,8	8,9	1,0	8,0	16,8	0,0	16,9
2014 Juni	1,8	7,7	-0,7	8,4	-5,9	-0,3	-5,6	9,8	7,8	0,8	7,0	2,0	0,3	1,7
<b>Wachstumsraten</b>														
2011	10,2	11,2	9,4	11,4	6,5	-20,1	6,9	10,2	12,3	10,9	12,3	3,8	0,9	3,8
2012	7,2	6,4	-1,1	7,0	9,5	-2,5	9,6	7,7	8,2	7,9	8,2	6,7	0,4	6,7
2013 Q4	5,9	7,2	2,4	7,5	2,2	7,5	2,2	7,1	9,9	7,0	10,0	0,9	11,5	0,9
2014 Q1	5,0	5,9	4,0	6,0	2,3	6,6	2,3	5,9	8,1	6,6	8,2	1,0	-25,4	1,2
2014 Q2	4,4	6,4	3,6	6,6	-1,4	7,4	-1,4	4,6	6,8	8,0	6,7	-0,3	-23,5	-0,1

#### A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

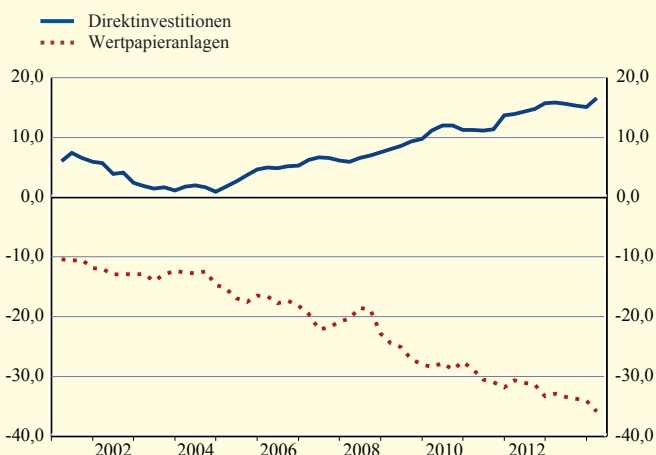
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



Quelle: EZB.

#### A37 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate						Schuldverschreibungen								
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen				Geldmarktpapiere					
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	
								Staat	Staat	Zusammen	Staat		Zusammen	Staat		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																
2011	4 738,4	1 703,8	59,3	2,6	1 644,5	39,4	2 569,1	721,4	16,1	1 847,7	96,0	465,5	302,5	58,8	163,1	0,5
2012	5 254,8	1 952,0	70,1	2,8	1 881,8	42,5	2 840,7	674,2	15,6	2 166,5	97,8	462,1	288,0	53,8	174,1	1,4
2013 Q4	5 556,0	2 293,7	123,1	3,4	2 170,7	48,3	2 809,6	601,5	17,0	2 208,2	88,9	452,7	288,5	55,0	164,2	0,0
2014 Q1	5 647,3	2 362,3	111,2	3,2	2 251,1	48,4	2 814,9	634,2	19,2	2 180,7	277,9	470,1	264,2	59,8	205,9	12,8
<b>Transaktionen</b>																
2011	-53,7	-66,3	-10,7	-0,2	-55,6	-7,3	-21,8	-60,6	0,1	38,8	-2,8	34,4	26,2	10,4	8,2	0,2
2012	194,3	58,0	3,0	0,1	55,0	0,2	133,9	-38,5	-1,0	172,4	-8,4	2,4	-18,0	2,3	20,4	0,1
2013	250,5	163,7	39,8	0,5	123,8	3,6	78,6	-47,7	1,7	126,3	-7,0	8,3	13,3	14,8	-5,0	-0,7
2013 Q4	50,7	39,6	5,7	0,3	33,9	-0,8	12,4	-10,3	0,6	22,7	-4,5	-1,3	5,7	2,0	-7,0	-0,1
2014 Q1	74,5	23,5	-9,8	-0,1	33,3	-0,5	36,3	11,3	0,7	24,9	-7,3	14,8	-2,8	1,3	17,6	0,5
2014 Q2	151,7	58,4	-0,7	-0,1	59,0	.	64,2	8,6	0,8	55,7	.	29,1	14,0	3,1	15,1	.
2014 Febr.	13,0	-3,8	-15,8	-0,1	12,0	-	7,0	-0,8	0,1	7,9	-	9,7	-0,9	-1,9	10,6	-
März	44,5	21,6	10,4	-0,2	11,1	-	24,8	9,0	2,2	15,8	-	-1,9	-1,6	2,4	-0,2	-
April	75,6	33,2	0,8	0,0	32,4	-	30,2	5,6	0,7	24,6	-	12,2	1,1	-0,6	11,2	-
Mai	37,6	20,5	1,9	0,0	18,6	-	3,0	-6,4	0,2	9,4	-	14,1	9,5	4,3	4,6	-
Juni	38,5	4,7	-3,4	-0,1	8,0	-	31,0	9,3	-0,1	21,7	-	2,8	3,4	-0,5	-0,7	-
<b>Wachstumsraten</b>																
2011	-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,9	-7,7	-0,2	2,2	-2,9	8,4	8,6	25,5	8,0	120,3
2012	4,0	3,2	5,0	3,0	3,1	0,1	5,1	-5,4	-6,3	9,0	-8,1	0,5	-5,5	3,7	12,6	29,8
2013 Q4	4,8	8,2	54,2	16,1	6,4	8,4	2,8	-7,2	11,3	5,9	-7,2	1,8	4,7	29,3	-3,0	-90,8
2014 Q1	4,1	5,8	18,5	7,3	5,3	-0,7	2,9	-2,9	8,5	4,6	-15,4	3,4	2,0	30,8	5,8	204,5
2014 Q2	6,4	7,7	12,9	2,8	7,5	.	4,8	-0,6	17,1	6,4	.	9,9	9,5	7,0	10,2	.

### 4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate				Schuldverschreibungen								
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	Anleihen				Geldmarktpapiere				
			Euro-system	Staat		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs
							Staat	Zusammen	Staat	Zusammen		Staat		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2011	7 741,7	3 074,9	562,0	2 512,9	4 222,4	1 254,8	2 967,6	1 722,8	444,4	92,4	352,0	306,8		
2012	8 423,6	3 524,4	543,2	2 981,1	4 446,3	1 202,4	3 243,9	1 930,5	452,9	91,7	361,2	286,2		
2013 Q4	8 830,8	3 970,0	536,0	3 433,9	4 391,5	1 103,6	3 287,9	1 952,1	469,3	115,5	353,8	289,1		
2014 Q1	9 109,7	4 161,0	574,9	3 586,1	4 479,4	1 104,0	3 375,4	2 056,2	469,3	120,9	348,3	277,5		
<b>Transaktionen</b>														
2011	184,9	64,4	18,9	45,5	165,3	-15,9	181,2	101,1	-44,8	-4,5	-40,3	-42,1		
2012	289,7	164,9	-16,3	181,3	128,8	-78,9	207,6	163,6	-4,0	5,9	-10,0	-27,4		
2013	360,8	241,8	-21,5	263,3	77,8	-48,5	126,3	96,0	41,1	30,4	10,7	20,7		
2013 Q4	109,7	63,6	-7,2	70,7	87,6	9,8	77,8	59,0	-41,5	-11,5	-30,0	-24,1		
2014 Q1	138,3	74,4	13,6	60,8	72,4	-1,9	74,2	70,2	-8,5	7,8	-16,3	-16,1		
2014 Q2	131,2	108,8	18,5	90,4	43,2	-20,4	63,6	.	-20,8	-2,0	-18,8	.		
2014 Febr.	48,0	15,7	10,9	4,8	50,8	-0,1	50,9	-	-18,5	-8,4	-10,1	-		
März	28,2	56,9	-7,2	64,1	-9,8	-3,4	-6,4	-	-18,9	-7,2	-11,7	-		
April	-10,8	24,7	5,1	19,6	-1,0	-10,9	9,9	-	-34,5	-15,7	-18,9	-		
Mai	97,6	28,9	10,1	18,7	64,2	8,1	56,1	-	4,6	9,3	-4,7	-		
Juni	44,4	55,3	3,3	52,0	-20,0	-17,6	-2,4	-	9,2	4,4	4,8	-		
<b>Wachstumsraten</b>														
2011	2,5	2,0	3,0	1,6	4,5	-1,2	7,2	6,5	-8,7	1,0	-10,2	-12,4		
2012	3,7	5,2	-3,0	6,8	3,0	-6,3	7,0	9,5	-0,8	6,2	-2,7	-8,7		
2013 Q4	4,3	6,8	-3,9	8,7	1,8	-4,0	3,9	5,0	8,9	31,7	2,9	7,1		
2014 Q1	4,6	6,7	0,1	7,9	3,4	-3,1	5,8	7,7	-1,9	16,8	-7,6	-7,1		
2014 Q2	5,2	7,6	6,7	7,7	4,4	-3,0	6,9	.	-5,9	15,2	-12,1	.		

Quelle: EZB.

**7.3 Kapitalbilanz**

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

**5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)**

	Ins- gesamt	Eurosysteem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat				Übrige Sektoren			
		Zusammen	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Zusammen	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Handelskredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		Handelskredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen			
									Bargeld und Einlagen			Bargeld und Einlagen			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2011	4 927,3	36,2	35,5	0,7	3 069,9	3 008,1	61,8	162,5	6,8	116,1	30,2	1 658,7	248,5	1 217,4	520,9
2012	4 897,5	40,9	40,2	0,7	2 926,0	2 855,7	70,3	168,0	5,3	121,4	29,2	1 762,7	254,0	1 306,6	567,8
2013 Q4	4 672,5	17,1	15,5	1,6	2 753,7	2 722,7	31,1	157,2	4,1	109,6	27,2	1 744,5	246,3	1 267,1	564,3
2014 Q1	4 847,7	9,9	8,7	1,3	2 903,5	2 862,4	41,2	154,2	3,7	107,8	32,7	1 780,1	247,1	1 262,4	586,4
<b>Transaktionen</b>															
2011	197,8	-3,1	-3,1	0,1	51,7	21,7	29,9	4,3	-0,3	4,0	10,3	145,0	8,6	112,2	41,4
2012	-34,9	5,2	5,2	0,0	-121,0	-128,1	7,1	6,2	-1,5	6,3	-1,0	74,5	8,3	38,2	5,0
2013	-65,0	-19,8	-19,8	0,0	-53,3	-70,2	16,9	-11,0	-1,3	-11,8	-2,3	19,1	2,7	-22,0	4,9
2013 Q4	-23,2	-8,3	-8,3	0,0	-13,0	-8,3	-4,8	5,6	-0,9	5,8	4,2	-7,5	0,8	-11,0	-11,8
2014 Q1	190,9	-6,7	-6,7	0,0	140,1	131,7	8,4	0,3	-0,3	5,1	5,5	57,2	0,8	28,8	49,7
2014 Q2	36,0	-1,5	-	-	49,3	-	-	0,0	-	-	1,2	-11,8	-	-	11,6
2014 Febr.	58,3	0,1	-	-	31,5	-	-	1,5	-	-	4,3	25,3	-	-	18,7
März	-15,0	-3,5	-	-	-21,7	-	-	0,9	-	-	1,3	9,3	-	-	10,5
April	45,5	5,6	-	-	48,8	-	-	-2,1	-	-	-1,6	-6,9	-	-	-4,8
Mai	47,9	-5,1	-	-	36,9	-	-	1,5	-	-	1,8	14,7	-	-	21,1
Juni	-57,4	-2,1	-	-	-36,3	-	-	0,5	-	-	1,0	-19,5	-	-	-4,7
<b>Wachstumsraten</b>															
2011	4,2	-6,3	-6,4	8,8	1,9	0,9	76,8	2,9	-3,3	4,1	51,5	9,1	4,0	9,0	9,8
2012	-0,7	13,0	13,2	1,0	-3,9	-4,2	12,2	4,0	-22,2	5,7	-3,3	4,5	3,4	3,2	1,1
2013 Q4	-1,3	-49,5	-50,4	3,2	-1,8	-2,5	24,0	-6,5	-24,0	-9,7	-7,9	1,1	1,1	-1,7	0,6
2014 Q1	1,8	-63,0	-66,0	3,3	2,6	1,8	52,9	-0,3	-26,0	4,3	34,4	1,8	0,2	-0,6	5,3
2014 Q2	2,6	-53,8	-	-	4,0	-	-	2,8	-	-	40,5	0,9	-	-	6,2

**6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)**

	Ins- gesamt	Eurosysteem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat				Übrige Sektoren			
		Zusammen	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Handelskredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva	Zusammen	Handelskredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2011	5 284,5	410,3	407,5	2,8	3 221,8	3 154,9	66,9	229,3	0,1	222,3	6,9	1 423,2	227,2	1 014,5	181,5
2012	5 116,5	423,9	423,0	0,9	2 976,1	2 893,4	82,8	231,6	0,1	224,0	7,5	1 484,8	229,7	1 023,8	231,3
2013 Q4	4 506,3	340,7	340,1	0,6	2 531,3	2 512,9	18,4	223,5	0,2	215,7	7,7	1 410,8	230,7	939,7	240,4
2014 Q1	4 648,1	311,6	309,6	2,0	2 615,1	2 589,5	25,6	223,1	0,2	216,0	6,9	1 498,2	229,8	960,3	308,2
<b>Transaktionen</b>															
2011	25,8	134,8	135,0	-0,2	-289,9	-328,6	38,6	74,2	0,0	74,2	0,0	106,8	10,6	75,9	20,3
2012	-214,2	18,4	20,2	-1,8	-232,8	-250,0	17,2	2,5	0,0	1,5	1,0	-2,3	7,3	-10,0	0,4
2013	-408,9	-78,8	-78,4	-0,4	-320,6	-322,6	2,0	-3,8	0,0	-3,4	-0,5	-5,7	5,0	-6,4	-4,3
2013 Q4	-170,6	-17,6	-16,6	-1,0	-125,5	-123,5	-2,0	-8,4	0,0	-8,2	-0,2	-19,1	2,1	-9,1	-12,1
2014 Q1	121,6	-30,2	-30,3	0,1	73,7	66,0	7,7	2,1	0,0	2,2	-0,1	76,0	-1,6	29,4	48,2
2014 Q2	-13,5	-18,2	-	-	-21,7	-	-	1,1	-	-	-	25,4	-	-	-
2014 Febr.	8,8	-12,2	-	-	-18,2	-	-	1,2	-	-	-	38,0	-	-	-
März	-8,5	-11,4	-	-	-16,8	-	-	0,0	-	-	-	19,6	-	-	-
April	128,9	1,8	-	-	93,7	-	-	-0,3	-	-	-	33,8	-	-	-
Mai	-31,1	-0,5	-	-	-28,0	-	-	-2,0	-	-	-	-0,6	-	-	-
Juni	-111,3	-19,5	-	-	-87,3	-	-	3,4	-	-	-	-7,8	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>															
2011	0,6	50,4	51,0	-	-8,3	-9,6	90,6	48,8	-	50,9	-0,6	9,0	5,2	8,9	14,0
2012	-4,0	4,6	5,1	-	-7,2	-7,9	25,8	1,1	-	0,7	15,6	0,0	3,2	-0,9	1,4
2013 Q4	-8,0	-18,5	-18,5	-	-10,8	-11,2	3,0	-1,7	-	-1,6	-6,1	-0,3	2,2	-0,6	-0,8
2014 Q1	-6,1	-20,2	-20,2	-	-8,2	-8,9	47,2	-0,5	-	-0,8	10,4	0,7	0,2	-0,9	6,9
2014 Q2	-3,9	-20,6	-	-	-6,1	-	-	0,0	-	-	-	3,9	-	-	-

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 7. Währungsreserven<sup>1)</sup>

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Insgesamt	Monetäre Goldreserven		SZR-Bestände	Reserveposition im IWF	Devisenreserven								Sons-tige Reser-ven	Sonstige Fremd-währungs-aktiva	Fest-stehende kurz-fristige Netto-abflüsse an Devisen-beständen	SZR-Zuteilungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu-sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz-derivate					
							Bei Wäh-rungs-behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu-sammen	Aktien und Invest-ment-zerti-fikate	Anlei-hen		Geld-markt-papiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																	
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0
2013 Q3	586,8	340,5	346,674	50,5	30,5	164,3	5,1	9,3	149,7	0,2	134,0	15,5	0,2	0,9	21,5	-29,4	53,6
Q4	542,0	301,9	346,566	50,1	28,9	160,0	6,6	5,7	147,4	0,2	135,8	11,4	0,3	1,0	22,5	-30,1	52,7
2014 Q1	569,9	324,9	346,790	49,7	28,0	166,3	6,5	7,7	152,0	0,3	139,6	12,1	0,1	1,0	22,9	-31,4	52,8
2014 Juni	583,0	333,8	346,721	50,8	28,1	168,0	4,9	8,5	154,7	0,3	139,6	14,8	-0,1	2,3	23,0	-28,7	53,4
Juli	585,1	333,1	346,722	51,4	28,4	169,8	4,6	13,0	152,4	0,3	136,5	15,6	-0,2	2,4	25,4	-32,4	53,9
<b>Transaktionen</b>																	
2011	10,3	0,0	-	-1,6	13,0	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-
2012	15,0	0,0	-	-0,3	2,1	12,5	1,8	1,2	9,1	-0,4	0,4	9,1	0,4	0,7	-	-	-
2013	4,4	0,0	-	-0,6	-1,7	6,3	0,2	-2,6	9,6	0,0	15,8	-6,2	-1,0	0,4	-	-	-
2013 Q4	0,3	0,0	-	0,4	-1,2	1,0	1,5	-3,3	2,9	0,0	6,1	-3,3	-0,1	0,1	-	-	-
2014 Q1	2,6	0,0	-	-0,2	-0,7	3,5	-0,4	2,0	2,1	0,1	1,5	0,5	-0,3	0,0	-	-	-
Q2	0,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>																	
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,5	-5,2	10,2	-24,6	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	-	-	-	-	-
2012	2,2	0,0	-	-0,5	7,1	8,0	41,6	15,2	6,3	-53,5	0,2	82,5	-	-	-	-	-
2013 Q4	0,7	0,0	-	-1,1	-5,5	3,8	2,2	-29,6	6,5	0,1	12,3	-33,1	-	-	-	-	-
2014 Q1	1,2	0,0	-	-0,5	-8,8	5,9	18,4	-13,6	7,3	40,2	14,1	-35,5	-	-	-	-	-
Q2	1,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

### 8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanz-kredite, Bargeld und Einlagen	Geld-markt-papiere	Anleihen	Handels-kredite	Sonstige Verbind-lichkeiten	Direkt-investi-tionen: Kredite zwischen verbundenen Unter-nehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Euro-system)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>											
2010	10 848,6	4 724,7	441,4	3 756,0	203,3	200,2	1 523,0	2 067,8	270,3	4 751,7	2 235,8
2011	11 972,5	4 799,2	444,4	4 222,4	227,3	258,0	2 021,1	2 258,8	410,3	4 569,0	2 713,2
2012	12 245,7	4 564,1	452,9	4 446,3	229,8	322,5	2 230,0	2 448,4	423,9	4 270,2	2 873,3
2013 Q3	11 982,3	4 248,5	518,9	4 352,4	229,4	360,4	2 272,7	2 468,8	360,7	3 991,0	2 889,0
Q4	11 608,3	4 008,4	469,3	4 391,5	230,9	267,1	2 241,1	2 464,7	340,7	3 750,4	2 811,3
2014 Q1	11 826,0	4 075,5	469,3	4 479,4	229,9	342,6	2 229,3	2 556,8	311,6	3 840,0	2 888,3
<b>Bestände in % des BIP</b>											
2010	118,2	51,5	4,8	40,9	2,2	2,2	16,6	22,5	2,9	51,8	24,4
2011	126,8	50,8	4,7	44,7	2,4	2,7	21,4	23,9	4,3	48,4	28,7
2012	128,8	48,0	4,8	46,8	2,4	3,4	23,5	25,8	4,5	44,9	30,2
2013 Q3	125,2	44,4	5,4	45,5	2,4	3,8	23,8	25,8	3,8	41,7	30,2
Q4	120,8	41,7	4,9	45,7	2,4	2,8	23,3	25,7	3,5	39,0	29,3
2014 Q1	122,5	42,2	4,9	46,4	2,4	3,5	23,1	26,5	3,2	39,8	29,9

Quelle: EZB.

1) Im Einklang mit der Verfahrensweise für Währungsreserven des Eurosystems beziehen sich die Angaben auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

## 9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Orga- nisation- en	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2012</b>	<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	1 491,5	395,5	-12,0	14,7	106,8	287,3	-1,2	107,0	80,2	-23,3	165,7	178,3	-243,2	-0,2	831,6
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	6 125,7	1 724,5	33,4	173,5	1 181,7	335,9	0,1	217,3	101,6	78,8	629,1	1 434,9	627,7	0,1	1 311,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	4 562,5	1 281,2	26,8	104,2	889,3	260,9	0,0	169,9	83,3	56,5	476,9	1 016,9	512,3	0,1	965,5
Sonstige Anlagen	1 563,1	443,4	6,6	69,2	292,5	75,0	0,1	47,4	18,4	22,2	152,3	418,0	115,5	0,0	346,0
Im Euro-Währungsgebiet	4 634,2	1 329,1	45,5	158,8	1 074,9	48,6	1,3	110,3	21,4	102,0	463,4	1 256,7	871,0	0,3	479,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 231,7	1 034,9	36,6	142,8	821,9	32,3	1,3	88,1	7,8	88,7	280,9	951,7	443,1	0,1	336,3
Sonstige Anlagen	1 402,5	294,2	8,9	16,0	253,0	16,2	0,0	22,2	13,6	13,3	182,5	304,9	427,9	0,2	143,7
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	5 254,8	1 679,6	99,5	227,4	1 046,3	118,6	187,7	102,0	61,2	215,5	131,4	1 638,6	433,5	33,2	959,8
Aktien und Investment- zertifikate	1 952,0	394,6	17,2	48,8	314,2	14,2	0,1	39,6	57,2	106,1	117,1	621,7	237,0	0,9	377,6
Schuldverschreibungen	3 302,8	1 284,9	82,3	178,6	732,1	104,4	187,5	62,4	4,0	109,4	14,3	1 016,8	196,6	32,3	582,2
Anleihen	2 840,7	1 133,8	75,6	148,2	620,1	103,5	186,4	58,1	2,6	36,7	11,3	855,4	184,8	31,7	526,4
Geldmarktpapiere	462,1	151,1	6,6	30,4	112,0	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,4	11,8	0,6	55,8
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-218,9	-247,6	11,3	-26,9	-48,9	44,9	-228,0	1,9	-15,2	5,1	-33,9	58,1	49,0	-77,5	41,2
Aktiva	4 897,5	2 194,5	78,1	87,2	1 847,7	162,2	19,4	28,2	49,4	81,8	268,2	684,6	541,3	37,3	1 012,3
Staat	168,0	65,5	1,0	4,6	43,4	1,6	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,7	50,3
MFIs	2 966,9	1 530,1	58,4	50,8	1 293,2	125,3	2,2	16,4	24,3	65,9	147,1	396,0	393,1	5,2	388,7
Übrige Sektoren	1 762,7	599,0	18,7	31,8	511,0	35,3	2,2	10,0	21,9	15,0	119,6	277,6	144,9	1,4	573,3
Passiva	5 116,5	2 442,1	66,8	114,1	1 896,5	117,3	247,3	26,3	64,6	76,8	302,0	626,5	492,3	114,8	971,1
Staat	231,6	110,5	0,3	0,9	26,3	0,2	82,8	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,7	5,2
MFIs	3 400,1	1 647,7	56,3	88,7	1 309,1	89,6	104,0	17,1	38,3	50,7	239,4	338,7	392,7	28,3	647,2
Übrige Sektoren	1 484,8	683,9	10,2	24,6	561,1	27,5	60,5	9,1	26,3	25,9	61,6	258,2	98,3	2,8	318,7
<b>2013 Q2 bis 2014 Q1</b>	<b>Kumulierte Transaktionen</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	31,4	132,3	1,9	-8,3	139,3	-0,5	0,0	11,7	2,6	-23,4	25,6	-201,3	48,7	-0,3	35,5
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	305,8	83,9	2,4	-3,0	79,0	5,5	0,0	18,6	7,4	-17,2	35,2	65,0	31,2	-0,3	82,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	268,9	87,4	1,8	-0,1	78,6	7,2	0,0	18,0	6,4	-17,0	8,5	90,3	25,6	0,0	49,5
Sonstige Anlagen	36,8	-3,6	0,6	-2,9	0,4	-1,7	0,0	0,6	0,9	-0,2	26,7	-25,3	5,5	-0,3	32,5
Im Euro-Währungsgebiet	274,4	-48,5	0,6	5,3	-60,3	6,0	0,0	7,0	4,8	6,2	9,6	266,3	-17,5	0,0	46,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	260,0	-39,3	0,4	-0,1	-42,3	2,6	0,0	5,0	3,9	6,6	4,7	229,9	22,7	0,0	26,5
Sonstige Anlagen	14,4	-9,2	0,1	5,3	-18,0	3,4	0,0	2,0	0,9	-0,4	4,9	36,4	-40,2	0,1	20,0
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	218,7	67,5	-4,3	7,6	42,7	3,8	17,6	12,9	4,3	33,3	10,7	38,2	-7,8	2,3	57,2
Aktien und Investment- zertifikate	123,2	34,3	2,3	5,0	26,3	0,5	0,2	6,3	2,1	18,2	5,6	51,8	-4,6	0,0	9,5
Schuldverschreibungen	95,5	33,2	-6,7	2,6	16,5	3,4	17,4	6,6	2,2	15,2	5,1	-13,6	-3,2	2,3	47,7
Anleihen	80,0	34,6	-5,5	6,6	13,4	1,9	18,2	10,4	1,4	0,7	4,6	-4,1	-12,5	3,0	41,9
Geldmarktpapiere	15,5	-1,4	-1,2	-4,0	3,1	1,5	-0,8	-3,8	0,8	14,5	0,5	-9,5	9,3	-0,7	5,8
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	404,6	114,6	13,3	3,2	94,5	-7,2	10,8	0,9	-0,6	47,8	54,8	103,8	40,5	4,0	38,7
Aktiva	83,7	-104,9	-1,8	8,5	-105,3	-6,9	0,6	-0,8	6,3	43,7	21,1	97,0	23,8	5,9	-8,5
Staat	-0,6	4,6	-0,4	-1,5	7,4	-0,4	-0,4	0,0	-0,1	0,3	-0,1	-0,4	-0,6	0,2	-4,3
MFIs	52,7	-116,0	-4,8	8,7	-113,5	-7,4	0,9	3,8	4,9	37,8	15,0	62,6	65,6	5,2	-26,2
Übrige Sektoren	31,5	6,5	3,4	1,3	0,8	0,9	0,1	-4,5	1,5	5,6	6,2	34,8	-41,1	0,5	22,0
Passiva	-320,9	-219,5	-15,1	5,3	-199,8	0,4	-10,2	-1,7	6,9	-4,1	-33,7	-6,8	-16,7	1,9	-47,2
Staat	-1,1	0,9	0,1	0,3	-0,6	0,0	1,0	-0,2	0,0	0,0	0,4	-5,5	-0,2	1,1	2,5
MFIs	-326,1	-192,8	-14,2	5,8	-171,0	0,4	-13,7	-2,3	3,5	-4,8	-35,8	-8,8	-20,2	0,0	-64,9
Übrige Sektoren	6,2	-27,5	-1,0	-0,8	-28,3	0,0	2,5	0,9	3,4	0,6	1,7	7,5	3,7	0,7	15,2

Quelle: EZB.



## 7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz <sup>1)</sup>

(in Mrd €, Transaktionen)

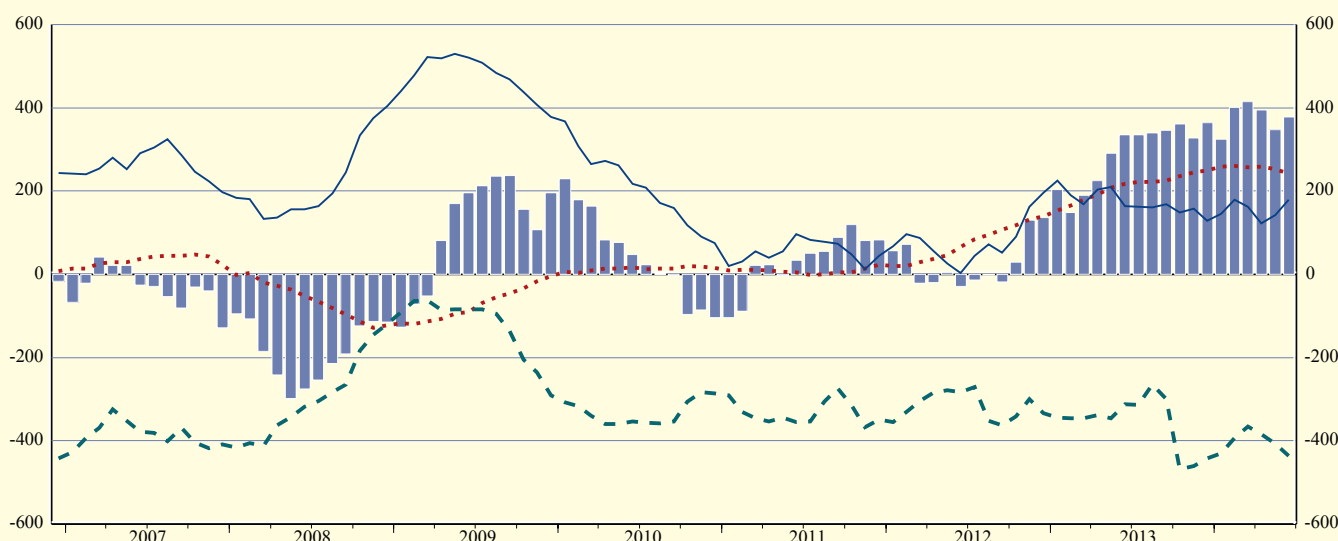
### Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	Insgesamt	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanzderivate	Restposten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten		
					Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen	Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2011	82,6	22,6	-479,1	387,4	55,7	-47,0	44,7	44,6	-149,3	180,7	-5,6	27,8
2012	136,4	139,9	-413,5	330,2	-55,0	-193,4	181,4	196,0	-81,2	1,4	5,2	25,5
2013	364,6	250,0	-353,1	319,4	-123,8	-121,4	264,2	128,5	-8,3	-9,4	17,2	1,2
2013 Q2	148,9	65,9	-67,6	90,5	-10,3	-22,8	84,7	27,3	1,6	-22,5	-1,9	3,8
Q3	53,8	56,3	-49,2	35,9	-29,5	-27,7	32,8	28,1	22,9	-23,0	7,6	-0,4
Q4	134,3	96,9	-183,9	169,4	-33,9	-15,7	70,8	48,4	2,0	-27,5	3,2	4,7
2014 Q1	76,9	37,1	6,8	-25,8	-33,3	-42,6	60,8	57,9	-57,5	78,1	0,7	-5,3
Q2	112,3	51,6	-31,2	29,6	-59,0	-70,8	90,4	44,8	11,8	26,4	6,0	12,8
2013 Juni	55,2	32,3	-32,8	19,6	14,5	14,5	38,1	-34,0	31,2	-37,7	12,4	-2,9
Juli	12,5	28,5	-7,5	12,7	-13,2	-12,7	-0,6	9,5	10,3	-12,3	-2,0	-0,4
Aug.	28,3	11,8	-28,0	28,0	2,2	-1,1	9,2	0,9	8,2	-4,6	6,7	-5,0
Sept.	13,0	16,1	-13,8	-4,8	-18,6	-13,9	24,1	17,7	4,4	-6,1	2,9	5,0
Okt.	21,3	29,4	-157,3	174,9	-13,7	-5,7	8,3	-1,0	-0,4	-6,3	3,4	-10,3
Nov.	33,7	32,6	-28,2	4,6	-3,9	-11,5	19,6	52,1	-27,7	-3,0	-1,4	0,5
Dez.	79,3	35,0	1,6	-10,1	-16,3	1,5	42,8	-2,8	30,1	-18,2	1,2	14,4
2014 Jan.	-7,1	3,7	-38,2	31,0	-10,2	-8,6	-8,0	35,2	-20,6	19,2	0,2	-10,7
Febr.	45,9	11,9	23,5	-19,8	-12,0	-18,4	4,8	40,8	-26,7	39,3	2,5	0,1
März	38,2	21,5	21,5	-37,0	-11,1	-15,6	64,1	-18,1	-10,1	19,6	-2,0	5,3
April	-10,8	20,0	-13,9	-4,0	-32,4	-35,7	19,6	-9,0	9,0	33,5	2,9	-0,9
Mai	37,9	9,5	-14,6	24,9	-18,6	-14,0	18,7	51,4	-16,1	-2,6	-0,5	-0,1
Juni	85,3	22,2	-2,7	8,7	-8,0	-21,0	52,0	2,3	19,0	-4,4	3,6	13,7
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2014 Juni	377,3	242,0	-257,6	209,1	-155,7	-156,7	254,7	179,1	-20,7	54,0	17,5	11,7

## A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs <sup>1)</sup>

(in Mrd €, über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Abbildung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs insgesamt
- Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
- - - Direktinvestitionen und Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten von Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen von Nicht-MFIs in Form von Schuldverschreibungen



Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

7.5 Warenhandel

1. Werte und Volumen nach Warengruppen<sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
	1	2	3	Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter		Konsum- güter	8	Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl
				4	5	6	7	9	10	11	12	13	
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2012	7,6	1,8	1 880,6	934,3	386,5	516,7	1 524,0	1 794,0	1 152,0	243,4	372,9	1 090,1	360,8
2013	1,0	-3,1	1 896,9	932,7	385,1	532,5	1 537,9	1 738,8	1 098,2	236,3	373,9	1 077,5	336,9
2013 Q3	0,2	-1,8	472,3	231,7	95,2	133,7	383,6	436,4	275,3	60,2	94,3	270,7	84,2
Q4	1,1	-2,2	474,3	231,8	96,4	133,9	386,8	430,9	268,5	58,0	95,7	271,3	81,3
2014 Q1	1,2	0,2	479,3	235,0	95,3	136,6	389,6	436,2	272,0	60,4	95,4	276,8	79,8
Q2	0,6	0,0	479,9	.	.	.	394,3	436,1	.	.	.	278,4	.
2014 Jan.	1,2	-2,6	158,7	78,8	31,5	45,7	128,3	145,3	91,7	19,9	31,4	91,6	27,3
Febr.	3,3	0,2	160,7	79,1	31,9	45,9	131,6	145,8	90,3	20,3	32,0	93,1	25,8
März	-0,7	3,0	160,0	77,0	31,8	44,9	129,8	145,0	90,0	20,2	31,9	92,2	26,6
April	-1,5	-2,3	159,5	78,8	31,7	45,7	130,7	144,6	89,6	19,8	32,5	93,5	26,4
Mai	0,4	-0,1	160,6	77,7	32,6	45,9	132,8	145,4	90,7	19,5	32,6	92,0	27,4
Juni	2,9	2,5	159,9	.	.	.	130,7	146,1	.	.	.	92,9	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2012	3,5	-3,2	111,9	110,2	117,1	111,7	112,0	99,6	100,8	98,0	96,8	98,9	99,6
2013	1,7	-0,5	113,5	111,6	115,7	114,9	113,1	99,1	100,1	95,3	97,2	98,6	98,3
2013 Q2	2,0	-1,1	113,4	111,0	116,3	114,1	112,9	98,9	100,9	93,8	95,5	97,5	100,9
Q3	2,2	1,8	113,4	111,7	114,3	115,6	113,2	99,4	100,3	97,4	98,0	99,2	97,9
Q4	2,1	1,4	113,6	111,7	115,7	114,6	113,4	99,6	99,8	95,3	99,3	99,9	96,2
2014 Q1	1,5	2,0	114,8	113,3	114,6	117,0	114,2	100,1	100,3	97,6	99,0	101,7	95,6
2013 Dez.	5,2	4,9	112,7	110,0	113,4	113,2	112,8	98,7	99,1	92,8	98,8	98,9	94,5
2014 Jan.	1,1	-0,9	113,8	113,9	113,7	117,1	112,5	100,3	101,3	98,3	97,8	101,1	98,3
Febr.	3,6	2,0	115,6	114,3	115,5	118,6	115,9	100,2	99,8	97,9	99,7	102,6	92,0
März	-0,2	5,0	115,1	111,6	114,6	115,4	114,2	99,8	99,8	96,5	99,5	101,3	96,6
April	-0,8	1,1	115,0	114,8	113,9	118,3	115,5	101,5	101,8	96,9	101,6	103,8	97,3
Mai	0,4	1,6	115,4	112,6	116,3	118,4	116,8	101,8	103,0	95,2	101,4	102,0	99,7

2. Preise<sup>2)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) <sup>3)</sup>						Industrielle Einfuhrpreise (cif)							
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse		
Gewichte in %	100,0	100,0	Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter			Energie	100,0	100,0	Vorlei- stungsgüter		Investi- tions- güter	Konsum- güter
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012	106,1	2,2	0,9	1,8	2,3	9,4	2,2	111,2	3,4	0,2	1,6	3,2	8,0	2,1
2013	105,0	-1,0	-1,5	-0,2	0,8	-7,9	-0,9	108,2	-2,7	-2,4	-1,9	0,0	-5,5	-1,7
2013 Q4	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,4	-8,2	-1,3	106,8	-3,2	-3,1	-2,1	-0,8	-5,6	-2,3
2014 Q1	104,1	-1,6	-1,8	-0,3	-0,1	-9,3	-1,3	106,0	-3,6	-3,0	-2,3	-0,4	-7,3	-2,2
Q2	104,2	-0,8	-1,3	-0,3	0,0	-1,7	-0,7	105,4	-2,3	-2,8	-2,7	-0,6	-2,3	-2,0
2014 Jan.	104,1	-1,4	-1,6	-0,2	-0,1	-8,0	-1,1	106,4	-3,0	-2,7	-1,9	-0,3	-6,0	-1,9
Febr.	104,2	-1,5	-1,6	0,0	0,1	-11,1	-1,2	106,3	-3,4	-2,6	-1,8	-0,1	-7,8	-1,9
März	103,9	-1,8	-2,2	-0,6	-0,3	-8,9	-1,5	105,3	-4,2	-3,6	-3,0	-0,9	-8,2	-2,8
April	104,0	-1,3	-1,8	-0,6	-0,2	-3,6	-1,1	105,0	-3,3	-3,4	-3,7	-0,8	-4,1	-2,7
Mai	104,2	-0,9	-1,2	-0,3	-0,1	-2,2	-0,8	105,4	-2,3	-2,9	-2,4	-0,6	-2,0	-1,9
Juni	104,6	-0,1	-0,8	0,1	0,3	0,6	-0,1	105,9	-1,4	-2,0	-1,9	-0,3	-0,7	-1,3

Quelle: Eurostat.

- Warengruppen gemäß der Klassifikation nach Broad Economic Categories. Im Unterschied zu den in Tabelle 2 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter auch Agrar- und Energieprodukte.
- Warengruppen gemäß der Klassifikation nach industriellen Hauptgruppen. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter keine Energieprodukte, und landwirtschaftliche Erzeugnisse werden nicht erfasst. Verglichen mit den Daten in Tabelle 1, Spalte 7 und 12, weisen die gewerblichen Erzeugnisse eine andere Zusammensetzung auf. Die aufgeführten Daten sind Preisindizes, die die reinen Preisänderungen für einen Warenkorb abbilden und keine einfachen Quotienten der in Tabelle 1 gezeigten Wert- und Volumenangaben darstellen, die Veränderungen in der Zusammensetzung und Qualität der gehandelten Waren unterliegen. Diese Indizes unterscheiden sich von den BIP-Deflatoren für die Importe und Exporte (siehe Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) im Wesentlichen dadurch, dass diese Deflatoren sämtliche Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfassen.
- Die industriellen Erzeugerausfahrpreise beziehen sich auf direkte Transaktionen zwischen inländischen Herstellern und gebietsfremden Kunden. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Wert- und Volumenangaben werden Ausfuhren von Großhändlern und Re-Exporte nicht erfasst.

## 7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; saisonbereinigt)

### 3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Länder	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2012	1 880,6	34,2	59,5	230,0	249,3	92,2	116,4	59,5	223,7	440,6	120,7	44,6	126,5	97,4	151,3
2013	1 896,9	35,3	59,5	239,2	255,3	88,7	110,7	60,4	221,5	443,9	122,1	43,9	130,4	97,8	154,2
2013 Q1	475,2	8,8	14,6	58,2	62,8	23,5	28,1	15,5	55,5	110,8	29,6	11,0	34,5	24,7	38,2
Q2	475,1	8,8	14,7	59,2	63,0	22,8	27,4	15,6	55,1	110,4	30,0	10,8	33,1	24,9	40,1
Q3	472,3	8,9	15,0	59,8	64,3	21,7	27,8	14,7	55,4	110,2	31,2	11,1	31,7	24,7	38,1
Q4	474,3	8,8	15,2	62,0	65,2	20,7	27,5	14,6	55,5	112,5	31,4	11,0	31,0	23,5	37,8
2014 Q1	479,3	8,9	15,0	63,3	67,6	20,2	26,9	14,6	58,0	112,2	32,0	11,0	33,1	23,5	36,0
Q2	479,9	.	.	.	.	19,5	27,4	14,0	59,3	113,6	32,3	10,6	32,6	22,7	.
2014 Jan.	158,7	3,1	5,1	20,8	22,8	6,9	9,4	5,0	18,7	37,2	10,8	3,9	10,6	7,8	11,3
Febr.	160,7	3,0	5,0	21,7	22,7	6,7	8,9	4,9	19,5	37,8	10,8	3,7	11,6	8,1	10,8
März	160,0	2,9	4,9	20,8	22,2	6,6	8,6	4,8	19,7	37,2	10,5	3,5	10,8	7,6	14,0
April	159,5	3,0	4,9	20,9	22,7	6,8	9,1	4,7	19,5	38,0	10,6	3,6	10,7	7,5	11,6
Mai	160,6	3,0	5,0	21,3	22,2	6,5	9,0	4,7	20,3	38,1	10,8	3,4	11,1	7,6	11,7
Juni	159,9	.	.	.	.	6,2	9,3	4,6	19,5	37,4	10,8	3,5	10,8	7,6	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2013	100,0	1,9	3,1	12,6	13,5	4,7	5,8	3,2	11,7	23,4	6,4	2,3	6,9	5,2	8,1
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2012	1 794,0	29,0	53,1	167,4	232,7	144,8	82,3	34,5	151,2	540,6	214,3	49,2	157,5	89,8	111,1
2013	1 738,8	30,1	53,7	164,2	239,8	144,9	81,8	35,8	149,2	510,0	204,3	43,6	141,3	80,3	107,8
2013 Q1	437,5	7,6	13,3	41,8	58,8	37,4	20,0	8,9	35,5	127,1	52,1	11,1	37,9	20,5	28,7
Q2	434,0	7,4	13,5	41,1	59,0	35,6	20,6	8,8	37,3	128,0	50,5	11,0	36,2	20,0	26,6
Q3	436,4	7,8	13,7	40,8	60,7	36,5	20,7	8,9	38,1	127,8	50,6	10,7	34,6	20,1	26,6
Q4	430,9	7,4	13,3	40,5	61,3	35,3	20,4	9,2	38,3	127,1	51,0	10,9	32,6	19,7	25,8
2014 Q1	436,2	7,6	13,4	40,4	62,5	34,9	21,1	9,2	37,0	130,1	53,6	10,6	32,7	19,4	27,7
Q2	436,1	.	.	.	.	34,5	21,5	9,4	37,4	128,7	53,0	10,2	32,6	19,8	.
2014 Jan.	145,3	2,6	4,6	13,3	20,8	11,8	6,7	3,1	12,4	43,1	17,4	3,6	11,2	6,5	9,1
Febr.	145,8	2,6	4,4	13,4	21,0	11,6	7,1	3,0	12,5	42,8	17,9	3,5	10,8	6,3	10,2
März	145,0	2,4	4,4	13,7	20,7	11,5	7,2	3,1	12,1	44,2	18,3	3,5	10,7	6,6	8,4
April	144,6	2,6	4,4	13,7	21,4	11,7	7,1	3,1	12,4	42,0	17,4	3,4	10,6	6,6	9,1
Mai	145,4	2,5	4,3	13,5	21,0	11,6	7,3	3,1	12,3	44,0	17,5	3,4	11,3	6,4	8,1
Juni	146,1	.	.	.	.	11,3	7,1	3,2	12,7	42,8	18,1	3,4	10,8	6,8	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2013	100,0	1,7	3,1	9,4	13,8	8,3	4,7	2,1	8,6	29,3	11,8	2,5	8,1	4,6	6,2
<b>Saldo</b>															
2012	86,6	5,2	6,4	62,6	16,7	-52,6	34,1	25,0	72,5	-100,0	-93,6	-4,6	-31,1	7,6	40,2
2013	158,1	5,2	5,8	75,0	15,5	-56,2	29,0	24,5	72,3	-66,1	-82,2	0,3	-10,9	17,5	46,5
2013 Q1	37,8	1,2	1,4	16,4	4,0	-13,9	8,0	6,5	20,0	-16,3	-22,6	0,0	-3,5	4,3	9,6
Q2	41,1	1,4	1,2	18,1	4,0	-12,8	6,9	6,8	17,8	-17,6	-20,5	-0,2	-3,1	4,9	13,5
Q3	35,9	1,1	1,3	19,0	3,6	-14,9	7,0	5,8	17,3	-17,6	-19,5	0,5	-2,9	4,6	11,4
Q4	43,4	1,5	1,9	21,5	3,9	-14,7	7,0	5,4	17,2	-14,7	-19,7	0,1	-1,5	3,8	12,0
2014 Q1	43,2	1,4	1,6	22,8	5,1	-14,7	5,8	5,4	21,0	-18,0	-21,6	0,4	0,4	4,1	8,3
Q2	43,8	.	.	.	.	-15,0	5,9	4,6	21,8	-15,1	-20,8	0,4	0,0	2,9	.
2014 Jan.	13,4	0,5	0,5	7,5	2,0	-4,9	2,6	1,9	6,4	-6,0	-6,6	0,3	-0,5	1,3	2,1
Febr.	14,9	0,4	0,6	8,2	1,7	-4,8	1,8	1,9	7,0	-5,1	-7,1	0,2	0,9	1,8	0,5
März	14,9	0,5	0,5	7,1	1,4	-5,0	1,4	1,7	7,6	-6,9	-7,8	-0,1	0,1	1,0	5,6
April	14,8	0,4	0,5	7,2	1,4	-4,9	2,0	1,6	7,1	-3,9	-6,8	0,2	0,1	0,9	2,5
Mai	15,2	0,5	0,7	7,8	1,2	-5,0	1,8	1,6	8,0	-5,9	-6,7	0,0	-0,2	1,2	3,6
Juni	13,8	.	.	.	.	-5,1	2,2	1,5	6,7	-5,3	-7,3	0,1	0,1	0,8	.

Quelle: Eurostat.



# WECHSELKURSE

## 8.1 Effektive Wechselkurse<sup>1)</sup>

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index: 1999 Q1 = 100)

	EWK-20						EWK-39	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG <sup>2)</sup> 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2011	103,4	100,7	97,2	95,0	106,2	96,8	112,2	97,7
2012	97,9	95,6	92,9	89,8	101,1	91,6	107,1	92,9
2013	101,7	98,9	96,4	93,4	103,6	93,8	112,0	96,2
2013 Q2	100,8	98,3	95,7	93,1	104,3	94,5	110,6	95,0
Q3	101,9	99,2	96,6	93,5	104,9	95,2	112,9	96,8
Q4	103,1	100,0	97,5	94,3	100,1	91,0	114,7	97,8
2014 Q1	103,9	100,7	97,9	95,5	102,4	93,3	116,6	99,1
Q2	103,8	100,1	97,8	-	-	-	116,0	97,9
2013 Aug.	102,2	99,5	96,8	-	-	-	113,4	97,3
Sept.	102,0	99,1	96,6	-	-	-	113,3	97,0
Okt.	102,8	99,8	97,3	-	-	-	114,2	97,4
Nov.	102,6	99,5	97,1	-	-	-	114,2	97,3
Dez.	103,9	100,7	98,2	-	-	-	115,8	98,6
2014 Jan.	103,4	100,3	97,5	-	-	-	115,9	98,6
Febr.	103,6	100,4	97,6	-	-	-	116,3	98,9
März	104,6	101,3	98,5	-	-	-	117,5	99,6
April	104,5	101,0	98,5	-	-	-	117,0	98,9
Mai	103,8	100,1	97,9	-	-	-	116,1	97,8
Juni	103,0	99,2	97,1	-	-	-	115,1	96,9
Juli	102,6	98,7	96,8	-	-	-	114,6	96,2
Aug.	101,9	98,0	96,1	-	-	-	114,0	95,6
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2014 Aug.	-0,7	-0,7	-0,7	-	-	-	-0,5	-0,7
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2014 Aug.	-0,3	-1,5	-0,7	-	-	-	0,5	-1,8

## A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

## A40 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

— Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-20  
 - - - Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-20

— USD/EUR  
 - - - JPY/EUR  
 - - - GBP/EUR



Quelle: EZB.

1) Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Mit den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierte Zeitreihen sind nur für die EWK-19-Gruppe von Handelspartnern verfügbar.

## 8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen je Euro)

	Bulgarischer Lew	Tschechische Krone	Dänische Krone	Kroatische Kuna	Litauischer Litas	Ungarischer Forint	Polnischer Zloty	Rumänischer Leu (neu)	Schwedische Krone	Pfund Sterling	Neue türkische Lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2013	1,9558	25,980	7,4579	7,5786	3,4528	296,87	4,1975	4,4190	8,6515	0,84926	2,5335
2013 Q4	1,9558	26,658	7,4593	7,6290	3,4528	297,43	4,1853	4,4506	8,8575	0,84074	2,7537
2014 Q1	1,9558	27,442	7,4625	7,6498	3,4528	307,93	4,1843	4,5023	8,8569	0,82787	3,0372
2014 Q2	1,9558	27,446	7,4628	7,5992	3,4528	305,91	4,1665	4,4256	9,0517	0,81471	2,8972
2014 Febr.	1,9558	27,444	7,4622	7,6574	3,4528	310,20	4,1741	4,4918	8,8721	0,82510	3,0184
März	1,9558	27,395	7,4638	7,6576	3,4528	311,49	4,1987	4,4933	8,8666	0,83170	3,0629
April	1,9558	27,450	7,4656	7,6267	3,4528	307,37	4,1853	4,4620	9,0329	0,82520	2,9393
Mai	1,9558	27,437	7,4641	7,5952	3,4528	304,58	4,1800	4,4237	9,0298	0,81535	2,8736
Juni	1,9558	27,450	7,4588	7,5770	3,4528	305,87	4,1352	4,3930	9,0914	0,80409	2,8808
Juli	1,9558	27,458	7,4564	7,6146	3,4528	309,81	4,1444	4,4098	9,2327	0,79310	2,8699
Aug.	1,9558	27,816	7,4551	7,6326	3,4528	313,91	4,1919	4,4252	9,1878	0,79730	2,8784
Veränderung gegen Vormonat in %											
2014 Aug.	0,0	1,3	0,0	0,2	0,0	1,3	1,1	0,4	-0,5	0,5	0,3
Veränderung gegen Vorjahr in %											
2014 Aug.	0,0	7,7	0,0	1,3	0,0	4,8	-0,9	-0,3	5,6	-7,2	10,2
	Australischer Dollar	Brasilianischer Real	Kanadischer Dollar	Chinesischer Renminbi Yuan	Hongkong-Dollar	Indische Rupie	Indonesische Rupiah	Israelischer Schekel	Japanischer Yen	Malaysischer Ringgit	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558	
2012	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12 045,73	4,9536	102,49	3,9672	
2013	1,3777	2,8687	1,3684	8,1646	10,3016	77,9300	13 857,50	4,7948	129,66	4,1855	
2013 Q4	1,4662	3,0931	1,4275	8,2903	10,5522	84,4048	15 682,97	4,7994	136,48	4,3633	
2014 Q1	1,5275	3,2400	1,5107	8,3576	10,6287	84,5794	16 179,21	4,7892	140,80	4,5184	
2014 Q2	1,4699	3,0583	1,4950	8,5438	10,6297	81,9776	15 935,34	4,7517	140,00	4,4352	
2014 Febr.	1,5222	3,2581	1,5094	8,3062	10,6012	84,9503	16 270,18	4,8043	139,35	4,5194	
März	1,5217	3,2187	1,5352	8,5332	10,7283	84,2990	15 785,89	4,8087	141,48	4,5361	
April	1,4831	3,0864	1,5181	8,5984	10,7107	83,3624	15 801,66	4,8010	141,62	4,4989	
Mai	1,4755	3,0512	1,4951	8,5658	10,6456	81,4318	15 830,12	4,7600	139,74	4,4337	
Juni	1,4517	3,0388	1,4728	8,4698	10,5365	81,2046	16 167,87	4,6966	138,72	4,3760	
Juli	1,4420	3,0109	1,4524	8,3940	10,4935	81,3058	15 789,65	4,6325	137,72	4,3100	
Aug.	1,4306	3,0219	1,4548	8,1965	10,3207	81,0709	15 603,10	4,6569	137,11	4,2310	
Veränderung gegen Vormonat in %											
2014 Aug.	-0,8	0,4	0,2	-2,4	-1,6	-0,3	-1,2	0,5	-0,4	-1,8	
Veränderung gegen Vorjahr in %											
2014 Aug.	-3,0	-3,1	5,0	0,6	0,0	-3,4	10,1	-2,2	5,2	-3,0	
	Mexikanischer Peso	Neuseeland-Dollar	Norwegische Krone	Philippinischer Peso	Russischer Rubel	Singapur-Dollar	Südafrikanischer Rand	(Süd-)Koreanischer Won	Schweizer Franken	Thailändischer Baht	US-Dollar
	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920
2012	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1 447,69	1,2053	39,928	1,2848
2013	16,9641	1,6206	7,8067	56,428	42,3370	1,6619	12,8330	1 453,91	1,2311	40,830	1,3281
2013 Q4	17,7331	1,6439	8,2375	59,354	44,2920	1,7006	13,8224	1 445,53	1,2294	43,151	1,3610
2014 Q1	18,1299	1,6371	8,3471	61,468	48,0425	1,7379	14,8866	1 465,34	1,2237	44,722	1,3696
2014 Q2	17,8171	1,5923	8,2049	60,464	47,9415	1,7178	14,4616	1 410,80	1,2192	44,510	1,3711
2014 Febr.	18,1561	1,6466	8,3562	61,238	48,2554	1,7295	14,9820	1 462,51	1,2212	44,568	1,3659
März	18,2447	1,6199	8,2906	61,901	49,9477	1,7513	14,8613	1 479,99	1,2177	44,765	1,3823
April	18,0485	1,6049	8,2506	61,646	49,2978	1,7345	14,5815	1 441,28	1,2189	44,657	1,3813
Mai	17,7620	1,5957	8,1513	60,258	47,8403	1,7189	14,2995	1 407,13	1,2204	44,686	1,3732
Juni	17,6516	1,5769	8,2149	59,543	46,7509	1,7008	14,5094	1 385,45	1,2181	44,195	1,3592
Juli	17,5834	1,5578	8,3880	58,844	46,9984	1,6825	14,4366	1 382,29	1,2150	43,470	1,3539
Aug.	17,5051	1,5783	8,2522	58,320	48,1781	1,6622	14,2052	1 364,17	1,2118	42,644	1,3316
Veränderung gegen Vormonat in %											
2014 Aug.	-0,4	1,3	-1,6	-0,9	2,5	-1,2	-1,6	-1,3	-0,3	-1,9	-1,6
Veränderung gegen Vorjahr in %											
2014 Aug.	1,8	-6,2	4,0	-0,3	9,6	-1,9	5,9	-8,2	-1,8	1,4	0,0

Quelle: EZB.



# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

## 9.1 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Kroatien	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>HVPI</b>										
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013	0,4	1,4	0,5	2,3	1,2	1,7	0,8	3,2	0,4	2,6
2014 Q1	-1,8	0,3	0,4	0,1	0,3	0,4	0,6	1,3	0,0	1,8
Q2	-1,6	0,2	0,4	0,3	0,2	-0,1	0,3	1,3	0,3	1,7
2014 Mai	-1,8	0,5	0,3	0,4	0,1	0,0	0,3	1,3	0,1	1,5
Juni	-1,8	0,0	0,4	0,5	0,3	-0,1	0,3	0,9	0,5	1,9
Juli	-1,1	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,0	1,5	0,4	1,6
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>										
2011	-2,0	-3,2	-1,9	-7,8	-5,5	4,3	-5,1	-5,5	0,2	-7,6
2012	-0,8	-4,2	-3,8	-5,0	-3,2	-2,1	-3,9	-3,0	-0,6	-6,1
2013	-1,5	-1,5	-0,8	-4,9	-2,2	-2,2	-4,3	-2,3	-1,1	-5,8
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>										
2011	16,3	41,4	46,4	52,0	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,4	46,2	45,4	55,9	40,5	79,8	55,6	38,0	38,3	89,1
2013	18,9	46,0	44,5	67,1	39,4	79,2	57,0	38,4	40,6	90,6
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>										
2014 Febr.	3,58	2,28	1,67	4,78	3,33	6,03	4,47	5,35	2,23	2,37
März	3,54	2,20	1,61	4,51	3,33	5,83	4,25	5,31	2,16	2,34
April	3,44	2,00	1,57	4,41	3,26	5,56	4,10	5,15	2,06	2,30
Mai	3,18	1,73	1,47	4,31	2,98	5,01	3,80	4,72	1,88	2,27
Juni	3,11	1,55	1,38	3,94	2,92	4,50	3,54	4,48	1,80	2,35
Juli	3,38	1,49	1,24	3,72	2,90	4,33	3,34	4,16	1,60	2,31
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>										
2014 Febr.	0,89	0,37	0,27	0,88	0,41	2,99	2,71	3,29	0,94	0,52
März	0,83	0,37	0,29	0,86	0,41	3,24	2,71	2,83	0,93	0,52
April	0,83	0,37	0,31	0,83	0,41	2,94	2,72	2,74	0,91	0,53
Mai	0,83	0,37	0,35	0,87	0,41	2,55	2,72	2,62	0,92	0,53
Juni	0,81	0,35	0,36	0,89	0,38	2,50	2,69	2,24	0,85	0,54
Juli	0,76	0,35	0,38	0,87	0,35	2,29	2,68	1,97	0,52	0,56
<b>Reales BIP</b>										
2012	0,6	-1,0	-0,4	-2,2	3,7	-1,7	2,0	0,5	0,9	0,3
2013	0,9	-0,9	0,4	-0,9	3,3	1,1	1,6	3,5	1,6	1,7
2013 Q4	1,2	1,1	0,7	-0,6	3,4	2,9	2,5	5,0	3,0	2,7
2014 Q1	1,2	2,9	1,3	-0,6	3,1	3,2	3,5	3,7	1,8	3,0
Q2	1,6	2,7	0,0	.	3,1	.	3,3	1,5	1,9	3,1
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>										
2012	0,5	0,0	6,0	0,2	2,0	3,5	-1,5	-3,0	5,8	-3,6
2013	3,1	0,5	7,1	1,3	3,7	6,8	1,0	1,2	6,2	-4,2
2013 Q4	-2,7	1,1	8,6	-6,7	3,8	8,5	1,1	0,5	5,2	-5,3
2014 Q1	1,6	9,9	3,9	-16,0	2,6	7,0	0,8	5,2	6,8	-3,4
Q2	4,6	-0,3	5,1	.	8,1	.	4,6	-0,4	4,7	.
<b>Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP</b>										
2012	94,6	62,0	181,8	102,7	75,4	129,6	71,0	75,3	191,2	390,6
2013	93,5	71,0	176,8	105,3	67,1	120,3	70,2	68,6	196,9	357,1
2013 Q3	93,9	64,6	174,4	103,0	69,5	122,9	72,8	71,9	197,4	365,3
Q4	93,5	71,0	176,8	105,3	67,1	120,3	70,2	68,6	196,9	357,1
2014 Q1	95,2	70,1	172,2	107,5	70,5	123,1	69,4	65,4	202,8	353,2
<b>Lohnstückkosten</b>										
2012	4,4	3,3	1,5	-0,2	1,9	2,5	1,5	4,5	2,9	2,6
2013	5,2	-0,1	1,1	1,4	3,8	3,9	0,1	2,5	0,8	1,3
2013 Q4	1,9	-2,7	0,9	1,8	2,7	3,3	-3,7	0,9	-0,8	0,9
2014 Q1	1,4	1,0	0,5	-5,5	5,5	3,0	-3,2	1,3	1,1	2,1
Q2	0,8	.	1,7	.	.	.	.	.	2,8	.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>										
2012	12,3	7,0	7,5	16,1	13,4	10,9	10,1	7,1	8,0	7,9
2013	12,9	7,0	7,0	17,3	11,8	10,2	10,3	7,3	8,0	7,5
2014 Q1	12,2	6,6	6,8	17,4	11,6	8,0	9,8	7,2	8,1	6,7
Q2	11,8	6,2	6,4	16,6	11,4	8,1	9,2	7,2	8,0	.
2014 Mai	11,8	6,2	6,4	16,6	11,4	8,1	9,2	7,3	7,8	6,4
Juni	11,6	6,0	6,5	16,3	11,4	8,1	9,1	7,1	8,0	.
Juli	11,5	6,0	6,6	16,2	11,5	.	9,0	7,0	7,7	.

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

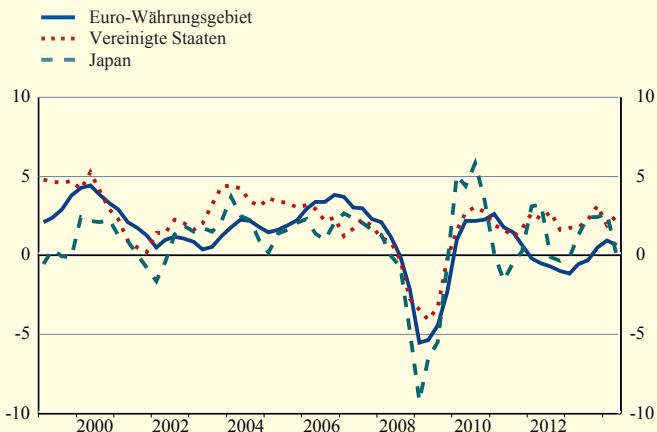
## 9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und in Japan

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup>	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen <sup>2)</sup> (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>3)</sup>	Zinssätze für dreimonatige Interbankanlagen <sup>4)</sup>	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen <sup>4)</sup> Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs <sup>5)</sup> in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Staatsverschuldung <sup>6)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Vereinigte Staaten</b>											
2010	1,6	-1,3	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,1	1,6	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,7	2,3	4,4	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,0	86,5
2013	1,5	0,3	2,2	2,9	7,4	6,7	0,27	3,27	1,3281	-5,7	87,8
2013 Q2	1,4	1,6	1,8	2,7	7,5	7,1	0,28	2,82	1,3062	-5,2	87,0
Q3	1,6	1,2	2,3	2,7	7,2	6,6	0,26	2,91	1,3242	-6,3	86,6
Q4	1,2	-2,0	3,1	3,2	7,0	6,1	0,24	3,27	1,3610	-4,9	87,8
2014 Q1	1,4	2,6	1,9	2,3	6,7	6,0	0,24	2,97	1,3696	-5,0	88,6
Q2	2,1	1,8	2,5	3,7	6,2	6,6	0,23	2,74	1,3711	-5,1	.
2014 April	2,0	-	-	3,6	6,3	6,3	0,23	2,87	1,3813	-	-
Mai	2,1	-	-	3,8	6,3	6,7	0,23	2,69	1,3732	-	-
Juni	2,1	-	-	3,7	6,1	6,7	0,23	2,74	1,3592	-	-
Juli	2,0	-	-	5,3	6,2	6,7	0,23	2,80	1,3539	-	-
Aug.	.	-	-	.	.	.	0,23	2,58	1,3316	-	-
<b>Japan</b>											
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	186,7
2011	-0,3	0,8	-0,4	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,8	202,9
2012	0,0	-1,4	1,5	0,6	4,3	2,5	0,19	0,84	102,49	-8,7	211,0
2013	0,4	-0,8	1,5	-0,8	4,0	3,6	0,15	0,95	129,66	.	.
2013 Q2	-0,3	-0,5	1,3	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	.	.
Q3	0,9	-1,9	2,4	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	.	.
Q4	1,4	-1,0	2,4	5,9	3,9	4,3	0,14	0,95	136,48	.	.
2014 Q1	1,5	-2,3	2,7	8,3	3,6	3,9	0,14	0,84	140,80	.	.
Q2	3,6	.	0,0	2,6	3,6	3,2	0,13	0,72	140,00	.	.
2014 April	3,4	-	-	3,8	3,6	3,5	0,14	0,81	141,62	-	-
Mai	3,7	-	-	1,0	3,5	3,3	0,14	0,75	139,74	-	-
Juni	3,6	-	-	3,1	3,7	3,0	0,13	0,72	138,72	-	-
Juli	3,4	-	-	-0,9	.	3,0	0,13	0,67	137,72	-	-
Aug.	.	-	-	.	.	.	0,13	0,62	137,11	-	-

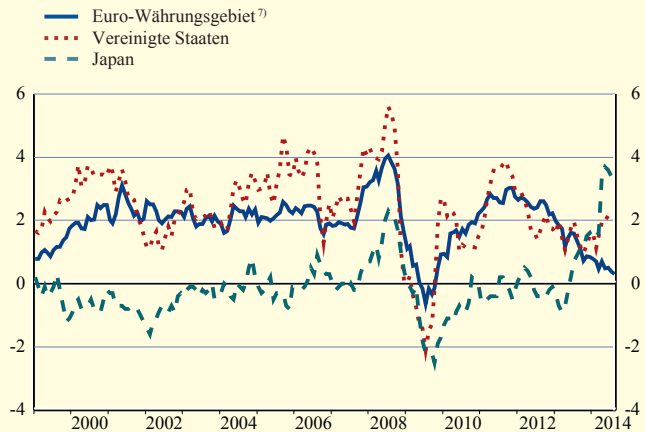
### A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



### A42 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Thomson Reuters (Spalte 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).

2) In den Daten für Japan von März bis August 2011 sind für die drei Präfekturen, die am stärksten vom dem Erdbeben betroffen waren, Schätzungen enthalten. Ab September 2011 wurde die Datenerhebung wieder aufgenommen.

3) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2; Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

4) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbankanlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

5) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

6) Verschuldung der öffentlichen Haushalte, bestehend aus Einlagen, Wertpapieren ohne Aktien und ausstehenden Krediten zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

7) Die HVPI-Daten beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



## ABBILDUNGSVERZEICHNIS

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A9	Einlagen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	S17
A10	Einlagen von sonstigen Finanzintermediären	S17
A11	Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	S18
A12	Einlagen privater Haushalte	S18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S41
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S46
A28	Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden	S55
A29	Arbeitslosenquote und Vakanzquote	S55
A30	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S60
A31	Maastricht-Verschuldung	S60
A32	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz	S61
A33	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen	S61
A34	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel	S62
A35	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen	S62
A36	Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	S65
A37	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets	S65
A38	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs	S70
A39	Effektive Wechselkurse	S73
A40	Bilaterale Wechselkurse	S73
A41	Reales Bruttoinlandsprodukt	S76
A42	Verbraucherpreisindizes	S76







## TECHNISCHER HINWEIS

### ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$\text{a) } \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$\text{b) } \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

#### ABSCHNITT 1.3

#### BERECHNUNG VON ZINSSÄTZEN BESTIMMTER LÄNGERFRISTIGER REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE AM ENDE DER LAUFZEIT

Der Zinssatz bestimmter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) entspricht dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) während der Laufzeit des Geschäfts. Bei einer Laufzeit des LRG von D Tagen und Mindestbietungssätzen der HRGs von  $R_{1,HRG}$  (während  $D_1$  Tagen),  $R_{2,HRG}$  (während  $D_2$  Tagen) usw. und  $R_{i,HRG}$  (während  $D_i$  Tagen), wobei  $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$  sei, wird der durchschnittliche Zinssatz ( $R_{LRG}$ ) gemäß der oben stehenden Definition am Ende der Laufzeit wie folgt berechnet:

$$\text{c) } R_{LRG} = \frac{D_1 R_{1,HRG} + D_2 R_{2,HRG} + \dots + D_i R_{i,HRG}}{D}$$

#### ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

#### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

$L_t$  sei der Bestand am Ende des Monats t,  $C_t^M$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t,  $E_t^M$  die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und  $V_t^M$  die aus sonstigen

Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^M$  im Monat t sind definiert als:

$$d) \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^Q$  für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$e) \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist  $L_{t-3}$  der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise  $C_t^Q$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen.  $F_t^M$  und  $L_t$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$f) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2010 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$g) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$h) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel h) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel h) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat  $a_t^M$  wie folgt berechnet werden:

$$i) \quad a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man mit der Formel  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , wobei  $a_t$  wie in den Formeln g) und h) weiter oben definiert ist.

### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

$F_t^Q$  und  $L_{t-3}$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden (d. h.  $a_t$ ), lässt sich mit Formel h) berechnen.

### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzersetzung anhand des Programms X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

- 1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.
- 2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C. Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.
- 3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2010) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

## ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

### GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nicht-finanziellen Transaktionen entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h., bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der Forderungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit eines Sektors darstellen.

### BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Abschnitten 3.1, 3.2 und 3.3 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettogrößen Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch

im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen den anhand des Vermögensbildungskontos und des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den (gesamten) sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der (gesamten) sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Reinvermögensänderungen werden als Veränderungen des Reinvermögens durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen und sonstiger Änderungen des Sachvermögens ermittelt.

Das Reinvermögen der privaten Haushalte entspricht der Summe aus Sachvermögen und finanziellem Reinvermögen der privaten Haushalte.

#### ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen.  $N_t^M$  seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat  $t$  und  $L_t$  der Bestand am Ende des Monats  $t$ . Der Index  $I_t$  der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$  ist definiert als:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2008, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrates  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$l) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet wird, um zu verdeutlichen, dass der „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden, mit verschiedenen Methoden ermittelt werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$n) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t. Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$o) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

#### SAISONBEREINIGUNG DER STATISTIK ÜBER WERTPAPIEREMISSIONEN <sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t, mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$p) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

<sup>4</sup> Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

$$q) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

##### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI) <sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S81). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

##### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzerlegung anhand der Programme X-12-ARIMA oder – je nach Position – TRAMO-SEATS. Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen werden um signifikante arbeitstägliche Effekte bereinigt. Beim Warenhandel und Dienstleistungsverkehr werden bei der arbeitstäglichen Bereinigung auch die nationalen Feiertage berücksichtigt. Die Saisonbereinigung der genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz beruht auf der Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Kalenderfaktoren) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ABSCHNITT 7.3

##### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal  $t$  wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung ( $F_t$ ) und des Bestands ( $L_t$ ) wie folgt berechnet:

$$r) \quad a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.







## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen können unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) angefordert werden.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 3. September 2014.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 18 Länder, die dem Euro-Währungsgebiet angehören (die 18 Euro-Länder). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken, dem HVPI und den Währungsreserven (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

Die Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets hat sich im Laufe der Jahre mehrmals geändert. Als der Euro 1999 eingeführt wurde, gehörten dem Euroraum die folgenden 11 Staaten an: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Im Jahr 2001 folgte Griechenland, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 12 erhöhte. Slowenien trat dem Eurogebiet 2007 bei (13 Euro-Länder); Zypern und Malta zogen 2008 nach (15 Euro-Länder), gefolgt von der Slowakei im Jahr 2009 (16 Euro-Länder) und Estland im Jahr 2011 (17 Euro-Länder). Lettland kam im Jahr 2014 hinzu, sodass nunmehr 18 Staaten dem Euro-Währungsgebiet angehören. Seit Oktober 2012 enthält die Statistik des Euro-Währungsgebiets auch den Europäischen Stabilitätsmechanismus, eine internationale Organisation, die statistisch dem Euroraum zuzurechnen ist.

### DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGBEIT IN EINER FESTEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Datenreihen für den Euroraum in einer festen Zusammensetzung lassen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik unberücksichtigt. Beispielsweise werden die aggregierten Zeitreihen in allen Jahren für die 18 Euro-Länder berechnet, obgleich das Eurogebiet diese Zusammensetzung erst seit dem 1. Januar 2014 aufweist. Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die statistischen Zeitreihen im Monatsbericht der EZB auf den Euroraum in seiner aktuellen Zusammensetzung.

### DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGBEIT IN SEINER JEWEILIGEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Zeitreihen für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung berücksichtigen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der Statistik. Sie beziehen sich also für den Zeitraum bis Ende 2000 auf elf Euro-Länder, für den Zeitraum von

2001 bis Ende 2006 auf zwölf Euro-Länder und so fort. Bei diesem Ansatz umfasst jede einzelne statistische Zeitreihe die jeweilige Zusammensetzung des Euroraums.

Für den HVPI sowie die auf der Bilanz des MFI-Sektors basierenden Statistiken (die „monetären Statistiken“) werden Änderungsraten anhand von Kettenindizes erstellt, wobei die neue Zusammensetzung jeweils zum Zeitpunkt der Erweiterung eingeführt wird. Tritt also ein Land dem Euro-Währungsgebiet im Januar bei, so beziehen sich die den Kettenindizes zugrunde liegenden Faktoren auf die bis einschließlich Dezember des Vorjahres geltende Zusammensetzung des Euroraums und danach auf das erweiterte Eurogebiet. Weitere Einzelheiten zu den monetären Statistiken sind auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“ unter „Manual on MFI balance sheet statistics“ verfügbar.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten<sup>1</sup> in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Kroatien, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

<sup>1</sup> Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

### MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitenkategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Reserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes bzw. Festzinssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die

saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalte 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

## MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

Kapitel 2 enthält die Bilanzstatistik der MFIs und sonstiger finanzieller Kapitalgesellschaften. Zu den sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften gehören Investmentfonds (mit Ausnahme der Geldmarktfonds, die zum MFI-Sektor zählen), finanzielle Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des MFI-Sektors, d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des EU-Rechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen der MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs bei gebietsansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgegliedert nach Emittentengruppen. In Abschnitt 2.7 werden ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs dargestellt.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden.

Seit dem 1. Januar 1999 wurden die statistischen Daten nach verschiedenen EZB-Verordnungen über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute erhoben und aufbereitet. Seit Juli 2010 erfolgt dies nach der Verordnung EZB/2008/32<sup>2</sup>. Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden.

Abschnitt 2.8 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.9 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8<sup>3</sup> über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet. Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“ (EZB, Mai 2009).

Abschnitt 2.10 zeigt die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs). FMKGs sind Einrichtungen, die gegründet werden, um Verbriefungsgeschäfte zu betreiben. Bei Verbriefungsgeschäften wird im Allgemeinen ein Vermögenswert oder ein Pool von Vermögenswerten auf eine FMKG übertragen, wobei diese Vermögenswerte in der Bilanz der FMKG als verbrieftete Kredite, Wertpapiere ohne Aktien oder sonstige verbrieftete Vermögenswerte ausgewiesen werden. Eine andere Möglichkeit besteht darin, das mit einem Vermögenswert oder einem Pool von Vermögenswerten verbundene Kreditrisiko mittels Kreditausfallswaps, Garantien oder anderer Instrumente dieser Art auf eine FMKG zu übertragen. Die von der FMKG zum Schutz vor diesem Risiko gehaltene Sicherheit ist normalerweise eine bei einem MFI gehaltene oder in Wertpapieren ohne Aktien angelegte Einlage. FMKGs verbiefen vornehmlich Kredite, die ursprünglich aus dem MFI-Sektor stammen. Sie müssen solche Kredite in ihrer Bilanz ausweisen, auch wenn die jeweils geltenden Rechnungslegungsvorschriften es dem MFI ermöglichen, die Kredite auszubuchen. Angaben zu Krediten, die von FMKGs verbrieft werden, aber in der Bilanz des betreffenden MFI (und somit auch in der MFI-Statistik) verbleiben, werden gesondert aufgeführt. Diese vierteljährlichen Daten werden ab Dezember 2009 gemäß Verordnung EZB/2008/30<sup>4</sup> erhoben.

In Abschnitt 2.11 wird die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen dargestellt. Zu den Versicherungsgesellschaften gehören sowohl die Versicherungen als auch die Rückversicherer, während die Pensionskassen Organe umfassen, die bei ihrer Entscheidungsfindung ungebunden sind und über eine vollständige

2 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

3 ABl. L 211 vom 11.8.2007, S. 8.

4 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 1.

Rechnungsführung verfügen (d. h. rechtlich selbstständige Pensionskassen). Dieser Abschnitt enthält außerdem eine geografische und sektorale Aufschlüsselung der Emittenten der von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gehaltenen Wertpapiere ohne Aktien.

## **VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Sektorkonten des Euroraums, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zu Quartalsbeginn und zu Quartalsende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die „nicht-finanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. die vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz

genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

## FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitt 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 17 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitt 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitt 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf nationale Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Dargestellt werden Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen.



Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum

werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des Euro Overnight Index Average (EONIA) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells<sup>5</sup>. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter [www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html) abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

## PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeitstäglich bereinigt.

<sup>5</sup> L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Diskussionspapier des CEPR, Nr. 1051, Centre for Economic Policy Research, London, 1994.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Indizes der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zu den Umsätzen in der Industrie und den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken<sup>6</sup>. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik<sup>7</sup> zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Rev. 2, Abschnitt B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007<sup>8</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalte 2 bis 4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalte 5 bis 7), wobei Angaben zu den Importen, den Exporten und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euroraum genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 des Monatsberichts vom Dezember 2008.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleistete Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>9</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>10</sup>

6 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

7 ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

8 ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

9 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

10 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 5 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt (BIP) und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95<sup>11</sup>. Das ESVG 95 wurde durch Verordnung (EU) Nr. 715/2010 der Kommission vom 10. August 2010<sup>12</sup> im Hinblick auf die Einführung der überarbeiteten statistischen Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) geändert. Daten zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Euro-Währungsgebiet, die dieser neuen Systematik entsprechen, werden seit Dezember 2011 veröffentlicht.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen) einschließlich Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf Grundlage der statistischen Berichtspflichten gemäß der Leitlinie der EZB vom 31. Juli 2009 über staatliche Finanzstatistiken (EZB/2009/20)<sup>13</sup> berechnet. Die von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten werden regelmäßig aktualisiert. Die jährlichen aggregierten Angaben zum Defizit und zur Verschuldung des Euroraums können daher von den von der Europäischen Kommission veröffentlichten Daten abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euroraums in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Statistiken berechnet.

<sup>11</sup> ABl. L 310 vom 30.11.1996, S. 1.

<sup>12</sup> ABl. L 210 vom 11.8.2010, S. 1.

<sup>13</sup> ABl. L 228 vom 1.9.2009, S. 25.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000<sup>14</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten Daten zum Finanzierungssaldo und zur Verschuldung des Staates für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets, die aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts gemäß Verordnung (EU) des Rates Nr. 679/2010 an die Kommission gemeldet werden. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die nicht saisonbereinigten Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen<sup>15</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>16</sup> und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>17</sup>. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 sowie den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

14 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

15 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

16 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

17 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

Am 9. Dezember 2011 wurde die Leitlinie der EZB über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der außenwirtschaftlichen Statistiken (EZB/2011/23)<sup>18</sup> vom EZB-Rat verabschiedet. In diesem Rechtsakt sind neue Berichtspflichten für die Außenwirtschaftsstatistiken niedergelegt, die im Wesentlichen auf die in der 6. Auflage des „Balance of Payments and International Investment Position Manual“ des IWF eingeführten methodischen Änderungen zurückzuführen sind. Die EZB wird im Jahr 2014 damit beginnen, die Statistiken zur Zahlungsbilanz, zum Auslandsvermögensstatus und zu den Währungsreserven des Eurogebiets nach Maßgabe der Leitlinie EZB/2011/23 und der 6. Auflage des „Balance of Payments Manual“ mit zurückreichenden Daten zu veröffentlichen. Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 folgen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB aufbereitet. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauffolgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen und internationalen Organisationen (die – mit Ausnahme der EZB und des Europäischen Stabilitätsmechanismus – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) sowie gegenüber Offshore-Finanzzentren. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus

18 ABl. L 65 vom 3.3.2012, S. 1.

wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach derselben Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) auf Quartalsbasis verfügbar sind, werden die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand von Finanztransaktionen, Vermögenspreisen und der Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erfolgt, indem für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde gelegt werden. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Die in den Währungsreserven des Eurosystems enthaltenen Aktivposten beziehen sich definitionsgemäß auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Vor dem Beitritt eines Landes zum Euroraum werden die Aktiva seiner nationalen Zentralbank unter Wertpapieranlagen (im Fall von Wertpapieren) oder unter dem übrigen Kapitalverkehr (wenn es sich um sonstige Aktiva handelt) ausgewiesen. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

In Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle der Eventualverbindlichkeiten) gegenüber Gebietsfremden mit Zahlung des Kapitalbetrags und/oder Zinszahlungen seitens des Schuldners zu einem oder mehreren in der Zukunft liegenden Zeitpunkten ausgewiesen. Tabelle 8 enthält eine nach Finanzinstrumenten und institutionellen Sektoren aufgegliederte Darstellung der Bruttoauslandsverschuldung.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und die Vermögensübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 enthält Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenindizes sind saison- und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 von Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner einzeln und in regionalen Gruppierungen zusammengefasst aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2 von Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfuhrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Ausgabe des Monatsberichts vom Dezember 2008.



## WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003, 2004 bis 2006 und 2007 bis 2009 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indikatoren am Ende eines jeden Dreijahreszeitraums auf Basis jedes dieser fünf Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-20-Gruppe der Handelspartner umfasst die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. In der EWK-19-Gruppe ist Kroatien nicht enthalten. Zur EWK-39-Gruppe zählen die EWK-20-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes (VPIs), der Erzeugerpreisindizes (EPIs), der BIP-Deflatoren sowie der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe (LSK/VG) und in der Gesamtwirtschaft (LSK/GW) berechnet. Mit den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierte effektive Wechselkurse sind nur für die EWK-19-Gruppe verfügbar.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich im entsprechenden methodischen Hinweis sowie im Occasional Paper Nr. 134 der EZB (M. Schmitz, M. De Clercq, M. Fidora, B. Lauro und C. Pinheiro, Revisiting the effective exchange rates of the euro, Juni 2012), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse. Der letzte festgestellte Wechselkurs der isländischen Krone (290,0 ISK je Euro) bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.

## ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die in dieser Tabelle enthaltenen Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung folgen allerdings dem jeweiligen nationalen Konzept und beinhalten keine Daten zu Zweckgesellschaften. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

## ANHANG

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS<sup>1</sup>



### 13. JANUAR UND 3. FEBRUAR 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

### 3. MÄRZ 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Juli 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### 7. APRIL 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. April 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. April 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu erhöhen.

### 5. MAI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen.

### 9. JUNI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Oktober 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### 7. JULI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juli 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juli 2011 um jeweils 25 Basis-Punkte auf 2,25 % bzw. 0,75 % zu erhöhen.

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2011 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

#### **4. AUGUST 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Außerdem trifft er verschiedene Maßnahmen, um den erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er, dass das Eurosystem ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von rund sechs Monaten als Mengentender mit Vollzuteilung durchführen wird. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tendereverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 17. Januar 2012 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

#### **8. SEPTEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen.

#### **6. OKTOBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Des Weiteren verständigt sich der EZB-Rat auf die Einzelheiten zu den Refinanzierungsgeschäften in der Zeit von Oktober 2011 bis zum 10. Juli 2012. So beschließt er insbesondere, zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durchzuführen, eines im Oktober 2011 mit einer Laufzeit von ungefähr 12 Monaten und ein weiteres im Dezember 2011 mit einer Laufzeit von rund 13 Monaten, und alle Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Ferner fasst der EZB-Rat den Beschluss, im November 2011 ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen einzuführen.

#### **3. NOVEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. November 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. November 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu senken.

#### **8. DEZEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. Dezember 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er fasst ferner den Beschluss, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. Dezember 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,75 % bzw. 0,25 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von jeweils etwa drei Jahren, b) die Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten, c) eine Absenkung des Mindestreservesatzes auf 1 % und

d) eine bis auf Weiteres gültige Aussetzung der am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperioden durchgeführten Feinsteuerungsoperationen.

## 12. JANUAR 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## 9. FEBRUAR 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus genehmigt er für eine Reihe von Ländern spezifische nationale Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen bezüglich der temporären Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems.

## 8. MÄRZ, 4. APRIL UND 3. MAI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## 6. JUNI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 15. Januar 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

## 5. JULI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juli 2012 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Juli 2012 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,50 % bzw. 0,00 % zu senken.

## 2. AUGUST 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.



#### **6. SEPTEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Modalitäten für die Durchführung von geldpolitischen Outright-Geschäften (Outright Monetary Transactions, OMTs) an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet fest.

#### **4. OKTOBER UND 8. NOVEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

#### **6. DEZEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 9. Juli 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

#### **10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 7. MÄRZ UND 4. APRIL 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

#### **2. MAI 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. Mai 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 8. Mai 2013 um 50 Basispunkte auf 1,00 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 8. Juli 2014 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

#### **6. JUNI, 4. JULI, 1. AUGUST, 5. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,50 %, 1,00 % bzw. 0,00 % zu belassen.

### 7. NOVEMBER 2013

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. November 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. November 2013 um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 7. Juli 2015 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### 5. DEZEMBER 2013, 9. JANUAR, 6. FEBRUAR, 6. MÄRZ, 3. APRIL UND 8. MAI 2014

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 %, 0,75 % bzw. 0,00 % zu belassen.

### 5. JUNI 2014

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juni 2014 abzuwickelnden Geschäft – um 10 Basispunkte auf 0,15 % zu verringern. Er beschließt ferner, mit Wirkung vom 11. Juni 2014 den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 35 Basispunkte auf 0,40 % sowie den Zinssatz für die Einlagefazilität um 10 Basispunkte auf -0,10 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung einer Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs) mit Fälligkeit im September 2018 zur Unterstützung der Kreditvergabe der Banken an den nichtfinanziellen Privatsektor zu einem über die Laufzeit des jeweiligen Geschäfts festen Zinssatz, der sich aus dem zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems zuzüglich eines festen Aufschlags von 10 Basispunkten zusammensetzt, b) die Fortsetzung der Durchführung der Hauptrefinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit Vollzuteilung mindestens bis zum Ende der im Dezember 2016 endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode, c) die Durchführung der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit, die vor Ende der im Dezember 2016 endenden Reserveerfüllungsperiode zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung, d) die Aussetzung der wöchentlichen Feinsteuerungsoperationen, mit denen die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte bereitgestellte Liquidität sterilisiert wurde, und e) die Verstärkung der Vorbereitungsarbeiten im Hinblick auf Outright-Käufe am Markt für Asset-Backed Securities.

### 3. JULI UND 7. AUGUST 2014

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,15 %, 0,40 % bzw. -0,10 % zu belassen.

#### 4. SEPTEMBER 2014

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 10. September 2014 abzuwickelnden Geschäft – um 10 Basispunkte auf 0,05 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 10. September 2014 um jeweils 10 Basispunkte auf 0,30 % bzw. -0,20 % zu senken. Außerdem beschließt er, a) im Rahmen eines Programms zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP) ein breit gefasstes Portfolio an einfachen und transparenten Asset-Backed Securities (ABS) zu erwerben, bei deren zugrunde liegenden Vermögenswerten es sich um Forderungen an den nichtfinanziellen privaten Sektor des Eurogebiets handelt, und b) ein breit gefasstes Portfolio an auf Euro lautenden, von MFIs mit Sitz im Euro-Währungsgebiet begebenen gedeckten Schuldverschreibungen anzukaufen. Dies geschieht im Rahmen eines neuen Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3). Die Interventionen im Zusammenhang mit diesen beiden Programmen werden im Oktober 2014 beginnen.

# TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER SYSTEM)



TARGET2<sup>1</sup> trägt maßgeblich zur Integration des Euro-Geldmarkts und damit zur effektiven Durchführung der einheitlichen Geldpolitik bei. Darüber hinaus fördert das System die Integration der Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet. TARGET2 ist einer großen Anzahl von Teilnehmern zugänglich. Mehr als 1 000 Kreditinstitute in Europa verwenden TARGET2, um Zahlungen im eigenen Namen, im Namen anderer (indirekter) Teilnehmer oder im Namen ihrer Kunden durchzuführen. Unter Berücksichtigung von Zweigstellen und Tochtergesellschaften sind weltweit fast 57 000 Banken (und damit alle Kunden dieser Banken) über TARGET2 erreichbar.

TARGET2 dient der Durchführung von Großbetragszahlungen und zeitkritischen Zahlungen, darunter Zahlungen, die das Settlement anderer Zahlungssysteme (z. B. Continuous Linked Settlement oder EURO1) ermöglichen, sowie der Abwicklung von Geldmarkt-, Devisen- und Wertpapiergeschäften. Außerdem kann TARGET2 auch für Kleinbetragskundenzahlungen genutzt werden. TARGET2 bietet Innertagesfinalität von Transaktionen, sodass die den Konten der Teilnehmer gutgeschriebenen Gelder unmittelbar für weitere Zahlungen zur Verfügung stehen.

## ÜBER TARGET2 ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im zweiten Quartal 2014 wurden 22 676 262 Transaktionen im Gesamtwert von 127 675 Mrd € über TARGET2 abgewickelt. Dies entspricht einem Tagesdurchschnitt von 365 746 Zahlungen mit einem tagesdurchschnittlichen Wert von 2 059 Mrd €. Am 30. Juni wurden mit 568 060 Transaktionen die meisten TARGET2-Zahlungen im Berichtsquartal verarbeitet. Mit einem Marktanteil von 61 % (nach Stückzahl) und 92 % (nach Wert) konnte TARGET2 seine führende Position im Bereich der Euro-Großbetragszahlungssysteme behaupten. Die Höhe des Marktanteils von TARGET2 bestätigt, dass die Banken ein großes Interesse daran haben, ihre Zahlungen in Zentralbankgeld zu verrechnen. Der Anteil der Interbankzahlungen an den Zahlungen insgesamt betrug stückzahlmäßig 40 % und wertmäßig 91 %. Der durchschnittliche Betrag einer über TARGET2 abgewickelten Interbankzahlung lag bei 12,8 Mio € und der einer Kundenzahlung bei 0,9 Mio €. Von diesen Zahlungen hatten 67 % einen Wert von unter 50 000 € und 14 % einen Wert von über 1 Mio €. Im Durchschnitt wurden täglich 225 Zahlungen mit einem Wert von mehr als 1 Mrd € abgewickelt. Alle genannten Zahlen entsprechen in etwa jenen des vorangegangenen Quartals.

## STÜCKZAHL UND WERT DER TRANSAKTIONEN IM TAGESVERLAUF

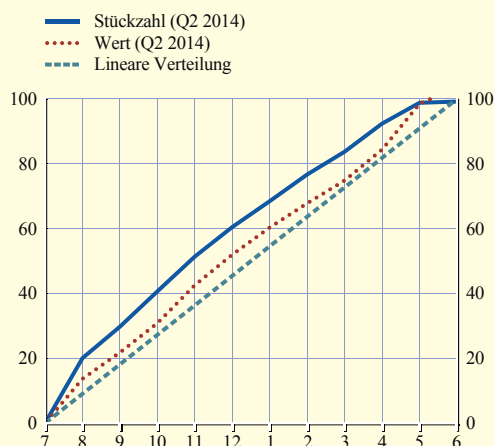
Die Abbildung zeigt die Verteilung der TARGET2-Zahlungen im Tagesverlauf im zweiten Quartal 2014 (d. h. den durchschnittlichen prozentualen Anteil der täglich zu unterschiedlichen Zeiten abgewickelten Transaktionen nach Stückzahl und Wert). Für die Stückzahlen liegt die Kurve deutlich oberhalb der Linearverteilung; hier waren um 13.00 Uhr MEZ bereits 70 % und eine Stunde vor Tagesschluss 99,6 % des Volumens abgewickelt. Für die Transaktionswerte liegt die Kurve bis zur Tagesmitte leicht oberhalb der linearen Verteilung; betragsmäßig waren bis 13.00 Uhr MEZ rund 60 % der Transaktionen abgewickelt. Für den Zeitraum danach nähert sich die Kurve stärker der Linearverteilung an, was darauf hindeutet, dass Zahlungen mit höheren Beträgen gegen Ende des TARGET2-Geschäftstags abgewickelt werden.

<sup>1</sup> TARGET2 ist die zweite Generation von TARGET und wurde 2007 in Betrieb genommen.



## Entwicklung der Transaktionen im Tagesverlauf

(in %)



Quelle: EZB.

## VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET2

Im zweiten Quartal 2014 lag die Verfügbarkeit von TARGET2 bei 100 %. In die Berechnung der Verfügbarkeit werden nur solche Betriebsstörungen einbezogen, die an TARGET2-Geschäftstagen von 7.00 Uhr bis 18.45 Uhr MEZ mindestens zehn Minuten lang keine Verarbeitung von Zahlungen ermöglichen. Alle Zahlungen, die normal abgewickelt werden müssen, um das vereinbarte Leistungsspektrum<sup>2</sup> zu gewährleisten, wurden in weniger als fünf Minuten ausgeführt; die Erwartungen an das System wurden somit in vollem Umfang erfüllt.

**Tabelle 1 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionsvolumen**

(Stückzahl)

	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2
<b>TARGET2</b>					
Gesamtzahl	23 600 140	22 827 447	23 840 793	22 839 642	22 676 262
Tagesdurchschnitt	374 605	345 870	372 512	368 381	365 746
<b>EURO1 (EBA Clearing)</b>					
Gesamtzahl	16 614 190	15 919 832	15 802 209	14 491 603	14 632 429
Tagesdurchschnitt	263 717	241 210	246 910	233 736	236 007

Anmerkungen: Um die Qualität der TARGET2-Daten zu verbessern, wurde im Januar 2013 eine neue Methodik zur Datenerhebung und -meldung eingeführt. Diese Änderung führte zu einem Rückgang der wertbasierten Indikatoren, was bei einem Vergleich von Daten aus den Zeiträumen vor und nach der Umstellung berücksichtigt werden sollte.

**Tabelle 2 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionswert**

(in Mrd €)

	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2
<b>TARGET2</b>					
Gesamtzahl	125 266	121 184	124 076	123 842	127 675
Tagesdurchschnitt	1 988	1 836	1 939	1 966	2 059
<b>EURO1 (EBA Clearing)</b>					
Gesamtzahl	12 514	11 676	11 695	11 757	11 545
Tagesdurchschnitt	199	177	183	187	186

Anmerkung: Siehe Anmerkung in Tabelle 1.

<sup>2</sup> Bei der Messung der Betriebsleistung unberücksichtigt bleiben etwa über Nebensystem-Schnittstellen abgewickelte Zahlungen. Nähere Einzelheiten zu den Leistungsindikatoren sind über folgenden Link abrufbar: [www.ecb.europa.eu/paym/t2/professional/indicators/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/paym/t2/professional/indicators/html/index.en.html).

# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK



Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

## SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

## FORSCHUNGSPAPIERE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

## SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/pub/](http://www.ecb.europa.eu/pub/) abgerufen werden. Ländercodes zeigen, in welchen Sprachen die jeweiligen Publikationen zur Verfügung stehen.





## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde** (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Befristete Transaktion** (reverse transaction): Geschäft, bei dem die NZB im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

**Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen:** Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in der zwei Arten von Transaktionen mit Gebietsfremden erfasst sind, nämlich a) Transaktionen im Zusammenhang mit Arbeitnehmerentgelten, die an Gebietsfremde (z. B. Grenzgänger, Saisonarbeiter und sonstige kurzfristig beschäftigte Arbeitskräfte) gezahlt werden, sowie b) Transaktionen im Zusammenhang mit Kapitaleinnahmen und Kapitalzahlungen aus finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wobei letztere Transaktionen

Zahlungszuflüsse und -abflüsse aus Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen und dem übrigen Kapitalverkehr sowie die Einkommen aus Währungsreserven umfassen.

**Bilanz der laufenden Übertragungen:** Technische Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in welcher der Wert realer und finanzieller Leistungen erfasst wird, die ohne wirtschaftliche Gegenleistung übertragen werden. Zu den laufenden Übertragungen zählen sämtliche Transaktionen, bei denen es sich nicht um Vermögensübertragungen handelt.

**Breakeven-Inflationsrate** (break-even inflation rate): Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

**Bruttoauslandsverschuldung** (gross external debt): Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft (d. h. ohne Eventualverbindlichkeiten), für die zu einem zukünftigen Zeitpunkt Tilgungs- und/oder Zinszahlungen an ausländische Anleger zu leisten sind.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

**Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Starker und anhaltender Rückgang der Preise einer sehr breiten Palette von Konsumgütern und verbrauchernahen Dienstleistungen, der sich in den Erwartungen verfestigt.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Disinflation** (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren, z. B. Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber verschiedenen Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-20-Gruppe, die die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-40-Gruppe, die sich aus der EWK-20-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative täglich fällige Einlagen bei der NZB ihres Landes zu einem im Voraus festgesetzten Zinssatz anzulegen. Dieser Zinssatz bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldsatzes.

**EONIA (Euro Overnight Index Average)**: Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe** (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)**: Durchschnittszinssatz, zu dem ein als erstklassig eingestuftes Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt, deren Währung der Euro ist.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Finanzielle Mantelkapitalgesellschaft/Verbriefungsgesellschaft (FMKG)** (financial vehicle corporation – FVC): Unternehmen, dessen Haupttätigkeit in der Durchführung von Verbriefungen besteht. Eine FMKG emittiert in der Regel marktfähige Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder privat platziert werden. Diese Wertpapiere sind durch ein von der FMKG gehaltenes Forderungsportfolio (in der Regel Kredite) gedeckt. Mitunter können an einem Verbriefungsgeschäft auch mehrere FMKGs beteiligt sein, wobei eine Gesellschaft die verbrieften Forderungen hält und eine andere die durch diese Forderungen gedeckten Wertpapiere emittiert.

**Forward Guidance** (forward guidance): Kommunikation einer Zentralbank über Ausrichtung der Geldpolitik im Hinblick auf die künftige Entwicklung der Leitzinsen.

**Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung** (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** (main refinancing operation – MRO): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Höchstbietungssatz** (maximum bid rate): Höchster Zinssatz, zu dem die Geschäftspartner bei liquiditätsabsorbierenden Geschäften über Zinstender Gebote abgeben können.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis der Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und –gehälter (in Form von Geld- und Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und beschäftigungsbezogene Steuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. des Verbraucherpreisindex.

**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds)** (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

**Kapitalbilanz** (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

**Kaufkraftparität** (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für die gleiche Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentlichen Haushalten und sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/Staat)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Staat).

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG)** (longer-term refinancing operations – LTRO): Offenmarktgeschäft mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte haben eine Laufzeit von drei Monaten. Während der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007



begannen, wurden zusätzliche Geschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserperiode bis zu 36 Monaten durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.

**Leistungsbilanz** (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

**Liquiditätsabsorbierendes Geschäft** (liquidity-absorbing operation): Geschäft, durch welches das Eurosystem Liquidität abschöpft, um überschüssige Liquidität zu verringern oder eine Liquiditätsknappheit herbeizuführen. Diese Geschäfte können über die Begebung von Schuldverschreibungen oder mithilfe von Termineinlagen durchgeführt werden.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

**M1**: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2**: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

**M3**: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

**Mengentender mit Vollzuteilung** (fixed rate full-allotment tender procedure): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz von der Zentralbank vorab festgelegt wird (Festzins) und die Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, den sie zu diesem Zinssatz aufnehmen wollen. Dabei wissen sie im Voraus, dass alle ihre Gebote zugeteilt werden (Vollzuteilung).

**MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet** (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

**MFIs (monetäre Finanzinstitute)** (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen a) das Eurosystem, b) ansässige Kreditinstitute im Sinne des Unionsrechts, c) alle anderen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren, sowie E-Geld-Institute, die in ihrer Hauptfunktion finanzielle Mittlertätigkeiten in Form der Ausgabe von E-Geld ausüben, und d) Geldmarktfonds, d. h. Investmentgesellschaften, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen investieren.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem die Geschäftspartner bei liquiditätszuführenden Geschäften über Zinstender Gebote abgeben können.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung von Instituten, während einer Erfüllungsperiode Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Offenmarktgeschäft** (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Zu den Offenmarktgeschäften zählen befristete Transaktionen, endgültige Käufe bzw. Verkäufe, Termineinlagen, die Begebung von Schuldverschreibungen und Devisenswapgeschäfte. Durch Offenmarktgeschäfte kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESGV 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Gemäß der Definition des EZB-Rats ein Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, dass er in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die als mit dem Ziel der Preisstabilität auf mittlere Frist vereinbar gilt.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilssektoren des Staates.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Sicherheiten** (collateral): Als Kreditrückzahlungsgarantie verpfändete bzw. anderweitig übertragene Vermögenswerte sowie im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen veräußerte Vermögenswerte. Für befristete Transaktionen des Eurosystems verwendete Sicherheiten müssen bestimmte Zulassungskriterien erfüllen.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative von der NZB ihres Landes in Form einer befristeten Transaktion einen Übernachtskredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten. Der Zinssatz für im Rahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität gewährte Kredite bildet im Allgemeinen die Obergrenze des Tagesgeldsatzes.

**Struktureller Finanzierungssaldo** (structural fiscal balance): Tatsächlicher Finanzierungssaldo bereinigt um zyklische Faktoren (d. h. konjunkturbereinigter Saldo) und einmalige fiskalische Maßnahmen.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Überschussliquidität** (excess liquidity): Betrag, um den die Guthaben der Geschäftsbanken bei der Zentralbank den aggregierten Liquiditätsbedarf des Bankensystems, der sich aus Mindestreserve-Soll und autonomen Faktoren zusammensetzt, überschreiten.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Verbriefung** (securitisation): Transaktion, bei der ein Vermögenswert oder ein Pool von Cashflow erzeugenden Vermögenswerten, bei denen es sich häufig um Buchkredite (Hypothekarkredite, Verbraucherkredite usw.) handelt, vom Originator (in der Regel einem Kreditinstitut) auf eine finanzielle Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) übertragen wird. Die FMKG wandelt die Vermögenswerte dann in marktfähige Wertpapiere um, indem sie festverzinsliche Wertpapiere emittiert, deren Tilgungs- und Zinszahlungen durch den vom Forderungspool erzeugten Cashflow bedient werden.

**Vermögensbildungskonten** (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite an private Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

**Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen** (insurance corporations and pension funds): finanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften, die in ihrer Hauptfunktion als Folge der Zusammenfassung von Versicherungsrisiken finanzielle Mittlertätigkeiten ausüben.

**Volatilität** (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

**Währungsreserven** (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.





